中国最佳私募基金之定价中国

[illegible]

[illegible]

[illegible]

COAY Books

目录
Content

- 前 言
- 代序：为私募基金正名
- 目 录
- 靳海涛：中国本土创投引擎（1）
- 靳海涛：中国本土创投引擎（2）
- 靳海涛：中国本土创投引擎（3）
- 靳海涛：中国本土创投引擎（4）
- 靳海涛：中国本土创投引擎（5）
- 靳海涛：中国本土创投引擎（6）
- 靳海涛：中国本土创投引擎（7）
- 靳海涛：中国本土创投引擎（8）
- 靳海涛：中国本土创投引擎（9）
- 厉伟：本色投资家之大智大勇与大爱（1）
- 厉伟：本色投资家之大智大勇与大爱（2）
- 厉伟：本色投资家之大智大勇与大爱（3）
- 厉伟：本色投资家之大智大勇与大爱（4）
- 厉伟：本色投资家之大智大勇与大爱（5）
- 厉伟：本色投资家之大智大勇与大爱（6）
- 厉伟：本色投资家之大智大勇与大爱（7）
- 厉伟：本色投资家之大智大勇与大爱（8）
- 刘昼:十年磨一剑（1）
- 刘昼:十年磨一剑（2）
- 刘昼:十年磨一剑（3）
- 刘昼:十年磨一剑（4）
- 刘昼:十年磨一剑（5）
- 刘昼:十年磨一剑（6）
- 刘昼:十年磨一剑（7）
- 刘昼:十年磨一剑（8）
- 刘昼:十年磨一剑（9）
- 郑伟鹤：做创业者的同行者（1）

- 郑伟鹤：做创业者的同行者（2）
- 郑伟鹤：做创业者的同行者（3）
- 郑伟鹤：做创业者的同行者（4）
- 郑伟鹤：做创业者的同行者（5）
- 吉清：“无知无为”创造财富神话（1）
- 吉清：“无知无为”创造财富神话（2）
- 吉清：“无知无为”创造财富神话（3）
- 吉清：“无知无为”创造财富神话（4）
- 吉清：“无知无为”创造财富神话（5）
- 吉清：“无知无为”创造财富神话（6）
- 魏建平：投资的个性（1）
- 魏建平：投资的个性（2）
- 魏建平：投资的个性（3）
- 魏建平：投资的个性（4）
- 魏建平：投资的个性（5）

前 言

无论是私募股权投资基金还是私募证券投资基金，都是资本市场中重要的参与主体。中国资本市场经过20年的探索和发展，已经孕育出了一批优秀的本土私募基金经理人。他们拥有宽广的投资视野、成熟的投资理念、独到的投资哲学、优秀的投资业绩。毫无疑问，在造就财富神话的过程中，优秀的私募基金经理是这个舞台上的重要导演团队。

经过了精心的策划和紧张的采写，《中国最佳私募基金之定价中国》终于呈现在了广大读者面前。这距离“2008中国最佳本土PE管理人”和“2008中国最佳私募证券基金”评选结果出炉已近1年。

上述奖项是由私募排排网组织评选出的，基本上能够反映国内私募股权投资基金以及私募证券投资基金的最高水平。

深圳金融顾问协会是由私募机构、金融机构及金融专家学者自愿组成的高规格金融业社会团体。协会的成立是以促进国内私募基金规范健康发展为宗旨，旨在加快深圳金融业的稳定发展，推动金融业创新，为金融业混业经营探索经验，发展行业市场，拓宽中小企业的融资渠道。私募排排网是国内专业的私募基金信息提供商、私募基金评级及私募基金销售服务商，旨在推动国内私募基金业健康、规范地发展，促进业界交流与合作，为投资者认识及了解私募基金提供平台。

《中国最佳私募基金之定价中国》是由深圳市金融顾问协会、私募排排网策划的一本反映中国当代最佳私募基金经理投资理念和投资哲学的投资类图书。全书以访谈的形式介绍这些优秀私募基金经理们传奇的投资生涯，以及他们的经典的成功与失败案例，阐述他们的投资理念与投资哲学，聆听他们对于未来中国经济和资本市场的看法。

本书的问世首先要感谢这些私募基金管理人的支持。他们精彩的总结与无私的分享，让我们有机会如此近距离地接触和认识私募基金。同时也要感谢本书四位作者所做的大量工作，他们都是国内财经

媒体中的优秀从业者。其中，赵迪现任《股市动态分析》杂志副主编，相信读者对他的《基金经理》、《资本剑客》等财经小说不陌生；王亚宁在《南方都市报》从事私募新闻报道，先后专访过国内外30多位著名私募基金管理人；高振是《投资有道》杂志的资深财经记者，既有江南女子的才智，更有沪上白领的干练；蔡晓铭是《股市动态分析》杂志的财经记者和编辑，也曾有过私募基金的从业经历，对行业理解透彻、深刻。相信对于广大投资者来说，本书一定会对您的投资与理财有所帮助。

李春瑜

深圳市金融顾问协会秘书长、私募排排网创始人

代序：为私募基金正名

为私募基金经理们写一本书的想法由来已久，不仅因为这个群体已经在中国资本市场中形成了一股举足轻重的力量，更重要的是，在他们多元化的投资理念和投资风格的坚持下，我们的市场才免于沦为公募基金“一基独大”的尴尬境地。当私募排排网创始人、深圳市金融顾问协会秘书长李春瑜提议为2008年的最佳私募基金经理们出版一本访谈录时，我们一拍即合，立刻开始了紧张的筹备工作。

尽管在过去的十几年间，私募股权投资基金取得了长足的发展，私募证券投资基金也借道信托方式成功实现了阳光化，但市场中仍然对私募基金存在着不同程度的误解。因此，我认为有必要通过本书为中国私募基金正名。

诚然，中国私募基金业的诞生几乎与20世纪90年代的股票一级半市场有关。所谓“乱世出英雄”，当时的市场无论是完善程度还是监管水平都处于初级阶段。因此，市场上存在大量的不规范行为和股价的可操纵空间，于是诞生了一个类似私募基金的群体，开始委托办理理财和资产管理业务。当时，一些规模较大的类似私募基金的机构更多的是采取坐庄的方式，俗称“庄家”。2001年以后，随着4年的漫漫熊市，庄股陆续崩盘，早期的私募基金群体遭受了崩溃式的打击。经历多年的熊市洗礼后，价值投资理念开始成为市场主流。只有坚持价值投资的私募基金，才能在4年的熊市洗礼中生存下来。从这个角度说，私募基金是造就英雄的舞台，但这样的舞台又是一个非常残酷的舞台，大浪淘沙下来的都是身经百战的英雄。剑客终须刀下死，将军难免阵前亡。谁又能说站立的是英雄、倒下的不是英雄呢？

伴随着股权分置改革和此后中国证券市场长达两年多的牛市行情，私募基金行业取得了长足的发展，也涌现出了一批优秀的本土投资家。经过了2008年的全球金融海啸的洗礼和考验，我们欣喜地发现，与早期不规范的私募基金群体相比，当前中国主流私募基金群体

已经趋于成熟，并且具备了抵御系统性风险的能力。与海外金融资本相比，中国本土私募基金可能在资金规模、技术条件、团队配置等方面存在一定的差距，但他们表现出的宽广的投资视野、成熟的投资理念、独到的投资哲学、儒雅的投资文化已经不逊色于拥有百余年历史的海外投资机构中的投资者。因此，他们也赢得了与国际投资人直接对话的舞台。

海外私募股权投资基金被称作“站在门口的野蛮人”，虎视眈眈地审视着投资目标，而目标企业则被迫使出“毒丸计划”，最终落了个两败俱伤。中国私募股权投资基金则志在“同创伟业”，与被投资企业共同成长、创造财富。海外对冲基金制造金融衍生品，放大杠杆、牟取暴利，但市场稍有“黑天鹅”，便折戟沉沙、血本无归。而中国私募证券投资基金则深知安全比利润更重要，坚信“弱水三千、只取一瓢”，看市场潮起潮落，望天空云卷云舒。

如果说几年前的中国私募基金还处在蛰伏中等待涅槃的状态，那么，如今的私募基金已悄然亮剑，在更加广阔的舞台上指点江山。

《中国最佳私募基金之定价中国》一书正是在这样的背景下创作的。本书所采访的人物都有着十多年的投资经验，经历过几轮牛熊市的转换。他们的果敢以及果敢之前的谋略、锋芒以及锋芒背后的执著，看似离我们遥远，实则咫尺之近。不管是自己采写还是阅读几位合著者的书稿，都让我受益匪浅，也令我对中国私募基金行业的未来充满信心。让我们共同祝福中国私募基金的未来更加美好！

赵迪

《股市动态分析》副主编

目 录

前言
代序
第一章 私募股权投资基金
靳海涛：中国本土创投引擎
厉伟：本色投资家之大智大勇与大爱
刘昼：十年磨一剑
郑伟鹤：做创业者的同行者
吉清：“无知无为”创造财富神话
魏建平：投资的个性
卢振威：70后创投达人
袁强：中国特色、浙江特色、万向特色
韩涛：铁打的团队、低调的将领
第二章 私募证券投资基金
黄明皓：安全比利润更重要
田荣华：投资的本质是研究
刘迅：以团队智慧取胜
江晖：绝对正收益的追求者
石波：谋全局、谋万世
林少立：核心行业、优势企业、合理估值

靳海涛：中国本土创投引擎（1）

靳海涛：“2008中国最佳本土PE管理人”，1954年出生，工学硕士。现任深圳市创新投资集团有限公司董事长、深圳市创业投资同业公会会长，深圳市企业联合会副会长、深圳市金融顾问协会执行副会长、温州市投资协会名誉会长。他曾任深圳市赛格集团有限公司常务副总经理、中国上市公司赛格股份有限公司总经理，曾直接管理过中国境内的5家知名上市公司。靳先生还曾担任全球策略投资基金驻中国特别代表。靳先生有近30年的企业管理、投融资和资本市场运作的经验，是中国科技部科技经济专家委员会专家。靳先生拥有华中理工大学工学硕士学位，并曾在摩根士坦利纽约总部接受过高级培训并获证书。

公司简介

深圳市创新投资集团有限公司10年间接洽项目逾万个，已投资项目222个，领域涉及IT、通讯、新材料、生物医药、能源环保、化工、消费品、连锁、高端服务等，累计投资金额逾42亿人民币。

主要投资案例

中国光伏、世联地产、海陆重工、A8音乐、福晶科技、特尔佳、怡亚通、网龙网络、远望谷、三诺数码、西部材料、易居中国、丰泉环保、橡果国际、潍柴动力、科陆电子、中材科技、同洲电子、中芯国际、九城数码、德信无线、珠海炬力、东方纪元、金证科技、上海微创、视得安、朗科科技、北京神雾、西安皓天、键桥通讯、明阳风电、勤上光电、网讯科技、齐心文具、中利科技、拓尔恩、网宿科技、中科电气、中青宝网、数字政通、郑煤机、当升材料等。

创业篇

运作赛格系实现华丽转身

15岁当兵，10年前开始操刀风险投资业务，成功整合“赛格系”，而后掌舵深圳创新投资集团，并创下辉煌战功……

作为中国本土创投行业老大——深圳创新投资集团的掌门人，靳海涛的经历颇具传奇色彩。这位中国创投行业的领军人物30年的奋斗史更多地被蒙上了一层神秘的面纱，虽然我们能频频在各种大型经济会议场合看到他的身影，但除了公开的演讲外，很少有关于他创业史的记录。

靳海涛的创业投资生涯应该从深圳“赛格系”的整合说起，而在此之前，他的身份已经历经无数转变：先是当兵，一边做军人一边做“农民”，而后成为工人，再成为学生，再成为国家干部……

用10年前的话说，“工农商学兵，迈步新长征”，靳海涛的“长征故事”也正是从军营开始的。15岁那年，靳海涛入伍当兵。“那个年代，中国的最高学历就是初中，而初中毕业最好的选择就是去当兵。” 靳海涛回忆说。6年的军旅生涯，不仅让靳海涛成了一名军人，也让他学会了干农活。 1969～1976年间，他任解放军24军班长、文书、新兵营书记，在这期间，除了训练就是种水稻。“虽然我没有当过农民，但是我当兵期间所做的却是农民的工作。”

1976年，靳海涛从部队复员后做了工人，然后去读书；后来，他成为国营761厂厂办主任兼书记；再后来，他出任中国电子工业总公司系统工程局综合处处长、计划处处长、深圳市总公司总经理助理。

1993年，靳海涛进入了正处于风雨飘摇期的深圳赛格集团，而这恰恰给了他大显身手的机会，这一段资本运作的经历为他后来进入创投行业埋下了重重的伏笔。那时的靳海涛出任赛格集团副总经理，并参与到具体实施赛格集团的资本运作过程之中。

靳海涛：中国本土创投引擎（2）

靳海涛担任深圳赛格集团董事、常务副总经理后，又创建赛格股份并兼任总经理。在他任职期间，赛格集团通过一系列资本运作和规范经营，从一家净资产为负的亏损企业，变为一家有6家上市公司的大型企业集团。在赛格集团任职期间，靳海涛主持过多个公司的重组、购并、转让、上市甚至清盘，仅发行股票就操作了6次。

经过了系列大手笔的整合，作为中国最早从事资本运作的实业集团，赛格集团的资本运作非常成功：5家子公司（深达声、深中浩、深华发、深赛格、赛格三星）经过整合后亮相资本市场，形成了规模庞大的“赛格系”。赛格经验在当时也被广泛推广。

与“赛格系”一起成长壮大的是靳海涛的资本运作经验、管理大型企业的能力以及与形形色色企业家打交道的能力。靳海涛坦言，丰富的人生经历和在赛格集团的资本运作经验，对他以后从事风险投资事业帮助很大。

“在1994～1996年，资本运作在中国是非常不成熟的，没有固定的模式可以遵循，所以赛格集团的资本运作的形式多种多样，以上市为主线，但又不限于上市，还有重组、购并等各式各样的资本运作方式。各种做法是在实践中一步一步探索出来的。”靳海涛后来在接受《中国风险投资》记者采访时回忆说，“因为你在一个大的平台上，交往的都是各种各样的企业家，是各种各样与你合作或者可能与你有关系的政府官员或其他社会人士。那么，这段时间就积累了与他们打交道的能力。这非常重要，因为风险投资主要是与人打交道，观察、判断人，并与之打交道是最重要的一种能力。”

资本运作、管理经验、看人选人——这些后来被创业投资家们屡屡提到的概念都在靳海涛的脑海中生根发芽，为他后来从事创业投资行业并入主创新投资集团打下了坚实的基础。

2001年，靳海涛出任全球策略风险投资基金驻中国特别代表，正式操刀风险投资业务。3年以后，靳海涛加入深圳创新投资集团，担任董事长。

空降深创投危难时大显身手

在靳海涛之前，深圳创新投资集团的前几任主管分别是阚治东（总裁）、孙俊平（董事长）与陈玮（总裁）。

由于成功运作深圳“赛格系”，又有4年操刀风险投资事务的经验，靳海涛的入驻可以说是受命于“危难之时”。

靳海涛上任后，开启了高密度的投资策略和快速扩张战略，同时也开始进行一系列的积极探索。

“那个时候，公司的现金流很紧张。我们一方面努力将短期投资项目快速收回；另一方面，想办法增加银行信贷，因为收回短期投资有个过程，在头寸不足的情况下，只有通过财务杠杆来支持。”靳海涛后来回忆说，“原来曾经想过做一个金融控股公司，拓展些其他业务，但后来创投形式一好，也就没这个必要了，一心一意做好主业。”

2004年5月17日，证监会正式发出批复，同意深圳证券交易所在主板市场内设立中小企业板块。2005年8月23日，证监会、国资委、财政部、央行、商务部等联合发布《关于上市公司股权分置改革的指导意见》，股权分置改革全面铺开。同年11月21日，黔源电力股改方案通过，中小板50家公司率先实现了全流通，中国创投行业的春天到来了。与此同时，在靳海涛的带领下，深圳创新投资集团快速扩张、铺开网络、布局全国的时期到来了。

靳海涛：中国本土创投引擎（3）

“股权分置改革为中国本土创投企业创造了一个在国内市场退出的渠道。这使得创投企业和二级市场的投资者紧密联系在了一起，创业资本市场的投资人和二级市场的投资人，其实是接力棒关系。”靳海涛在给某证券类报纸撰写的专栏文章中这样写道。他也在多个场合提出过类似观点。

按照靳海涛的说法，随着股改方案的提出，他开始对公司的投资战略做调整，由原来的“稳扎稳打、适量投资”转到“大举进军、放大投资量”。 在这个思路下，深圳创新投资集团开始在中国资本市场上大显身手。

在商业化基金运作方面，深创投建立了近十种运作模式。在分成方面，打破了国际上收取管理费用的模式，采用获得收益后进行比例分成的模式。深创投的新模式就是不收取任何管理费用，但是提高公司获益后的分成比例，一旦赚到了钱，投资者也乐意接受这样的分配方式。在退出方面，“两头在外”、“一头在内、一头在外”是靳海涛及其团队探索出来的典型的中外合作基金模式，这样一来，一旦本土资本市场退出不畅，运用海外基金的优势就充分显现出来。

此外，在投资方式上，深圳创新投资集团也建立了一套有别于国外传统模式的投资程序，也就是既“阳光”又“科学”的投资决策机制。深创投分别成立了投资决策委员会、风险控制委员会，在进行投资时，两个部门都要分别对项目出具分析报告，经过综合讨论后再决策，这有利于决策的公允性。同时，整个投资决策的过程也向全体员工开放，每个员工可以旁听也可以发表自己的看法。在最后的项目决策时，如果多数外部专家不同意，那么此项目也会被否决。

截至2009年6月，在深创投累计投资的220多个项目中，上市企业达到了38家。2007年公司投了40多个项目，投资额超过了11亿元；2008年全年实际投资项目58个，投资额超过了13亿元。在全球经济受

到金融危机的重创之下，2009年上半年新增投资项目仍然达到了15个。

探索引导基金布局全国

在深圳创新投资集团的全国战略中，成功地探索政府引导基金模式无疑为公司铺开网络、进军全国市场画上了重重的一笔。

深创投是中国最早探索政府引导基金模式的本土创投企业之一。早在2007年1月，深创投在苏州成立了该地区的创业引导基金，首期资本金为3亿人民币。之后，深创投又与郑州、重庆等城市合作筹建政府引导基金。目前已经开始运作和正在签约注册的政府引导基金已达29个，规模接近50亿元。

“深创投作为中国本土创投的领头羊，有责任探索包括政府引导基金在内的各种创投模式。”靳海涛指出，“为了实现自身的进一步发展，深创投必须在全国范围内拓展网络，而政府引导基金是其实现方式之一。深创投和其他红色创投不一样，许多红色创投的投资区域限定在他们的行政区域范围内。当年深创投成立时，深圳市给的政策是‘立足深圳，面向全国’，这也是深创投能比别的红色创投做得成功的重要原因。”

按照靳海涛的归纳，目前深创投与政府合作的模式有以下几种：第一种是类优先股模式，也就是政府出资部分，不承担投资风险，但有了收益后即拿固定回报。这种模式有点像优先股，有优先清偿的权利。第二种模式主要针对投资初创期项目。这个模式中，商业化投资人可以有选择地按照事先约定的价格收购政府投资人拥有的股权，也就是说，投资人可以以原始价格购买已升值的股份。第三种模式，如跟进投资。比如深创投在成都投资，成都的政府引导基金就拿出一定比例和深创投的投资匹配，获得收益后分一部分给该投资人。

靳海涛：中国本土创投引擎（4）

以深圳创新投资集团在苏州运作的政府引导基金为例，化整为零、聚沙成塔的功能充分凸显出来。“政府引导基金组建前，当时的苏州只有一家创投企业。现在苏州已有100多家创投企业，还成立了苏州创投业协会。这近100多家创投企业中，国有、民营、外资各种所有制都有，实际上已成为政府招商引资的第二通道。”靳海涛说。

靠着对政府引导基金模式的有力探索，使各级地方政府成为深圳创新投资集团投资网络上的一个十分重要的环节。从2005年深圳创新投资集团探索创投模式开始，到最初在上海、武汉等地建立自己的管理公司，再到今天由当地政府发起设立创投引导基金，更适合当地的融合模式逐步遍地开花。

迄今为止，公司已经在北京、上海、天津、重庆、武汉、成都、西安、郑州、苏州、南通、无锡、杭州、青岛、厦门、常州等中国主要经济中心城市设立分支机构或区域性引导基金，项目资源丰富，合作伙伴遍及全国，投资项目也在全国各地处处可见。

随着中国多层次资本市场的完善与发展以及经济结构转型的需要，政府引导基金会取得越来越快的发展，但在靳海涛看来，这个力度还远远不够。他多次呼吁：“政府加大政府引导基金的规模和力度，引导社会资本，壮大VC、PE的力量，支持新兴产业创新和传统产业转型。国家拿出了4万亿，加上地方政府的出资达到了10万亿，从这10万亿中能不能拿出一部分作为政府引导基金？如果这个支持力度大了，会带动很多资本，使民间资本能够聚沙成塔、化零为整形成很大的力量；同时这些资本又可以投入到有利于经济结构优化、产业结构优化的产业、行业或企业当中。通过政府基金的引导我们会发现在金融危机下政府采取的措施，几年以后会让国家发生大的变化。仅仅4万亿的优化是不够的，我的建议是从4万亿拿出一部分作为政府引导基金。”

任重而道远，我们期盼这一支撑千秋大业的宏伟蓝图能够早日变成现实。

理念篇

在中国本土创投业中，深圳创新投资集团拥有大量的成功案例，绝对是中国本土创投的老大哥。截至2009年6月，深圳创新投资集团累计投资的220多个项目中，上市企业达到了38家。

深圳创新投资集团何以能够保持如此高的投资成功率？除了深圳创新投资集团拥有丰富的政府资源外，更重要的是在10年的投资生涯中，他们摸索出来一套适合中国企业发展的成功理念。

投资依据：企业的高成长性

“被投企业的高成长性是我们投资的依据。”靳海涛如是说。

在写给《上海证券报》的专栏文章里，他这样写道：“对我们来说，被投企业的成长空间是我们最看重的，这个企业应该有鲜明个性，拥有自己的核心竞争力。这个核心竞争力能区别于其他的竞争对手。另外，这个企业还要具备高成长性，高成长能力其实就是可持续发展能力。除此之外，这个企业在核心技术上，或者是商业模式上应有独特优势。如果能兼具这3点，那么你投资的企业成功的可能性就比较大，上市后才会有很好的表现。如果只是资质一般的企业，遇到经营环境发生变化时，就可能有麻烦。哪怕上市，投资者也不一定买账。”

靳海涛看好八类新兴产业：一是自主创新的高新技术制造业；二是传统产业转型的企业；三是互联网的应用企业；四是文化创意产业；五是连锁服务企业；六是新型农业；七是新型能源与环保产业；八是创新了商业模式的企业。这八类新兴产业的核心之处恰恰在于他们具备共同的特质——企业的高成长性。

靳海涛：中国本土创投引擎（5）

在靳海涛看来，2008年股市的一度低迷，除了国内外经济形势恶化等因素影响外，很重要的一点就是投资者对投资标的成长性的忽略。“现在股票市场低迷的深层次原因，是投资人对旧有游戏规则的留恋和对新游戏规则的适应。许多投资人的行为方式、观念还很旧，他们认为投资股票就是靠价差赚钱。但实际上，在成熟的股票市场上，投资者选择投资对象，首先是看能否依靠企业派发股息获得收益。如果投资者能有这样的投资理念，就会更多地去发掘企业的内在价值，挖掘企业的成长性。”

在总结金融危机带给行业的反思时，靳海涛指出，创业投资者应该始终坚持追求企业成长溢价，而非市场给予的溢价。“你不能想着市场有多少多少倍，你不能只考虑市场环境现在是怎么样的，还要盯着企业，看企业的核心能力是否突出、是不是高成长，这是投资最关键的一个判断因素。”

投资战略：“种树”与“摘果子”之间的平衡

虽然长期以来按照创投产业的最初含义是要投资早期项目，而且投资项目的不断前移趋势越来越明显，但真正意义上要让创投企业的投资完全变成一种“雪中送炭”，对他们而言确实是一件难事，也并不符合中国创投行业目前发展阶段中的特点。

“创投这个产业最初的立意是要投早期项目的，但在发展中创投基金管理人认为必须把早中晚三个投资阶段结合起来，有一个合理的布局。我们所走过的路是将早中晚三阶段合理配置，投资阶段不断前移。随着机构的成熟，早期项目所占的比例会不断提高。”靳海涛说，“我认为总的趋势是投资阶段不断前移，但永远不会出现只投早期项目的状况，始终是在‘种树’和‘摘果子’之间进行平衡。”

以深圳创新投资集团多年的投资实践为例，靳海涛强调这种平衡的重要性。“目前我们大概有65%左右是投在成长期的，成熟期的投资

占到20%左右，剩下15%投在初创期。深创投在创立初期，认真研究了国外创投机构走过的路。那时就确定了以投资成长期项目为主、兼顾早晚两头的战略。一路走来都是‘橄榄形’——中间大、两头小的战略。在战略实施过程中，资本市场比较火暴时，可能会加大晚期项目的投资；而在资本市场比较低迷时，对早期项目会放更多的精力。”靳海涛指出，中外创投都是覆盖早、中、晚三个投资阶段的。一个机构里面，对不同的基金也许会有不同的市场定位，比如有些侧重中后期项目，而有些侧重中早期项目，但一般来讲都是兼顾的。这样一个比例，既能保证创投基金或者创投基金管理公司的稳定性，同时又没有违背创投的出发点。创投有责任去挖掘初创期企业中的好的项目，并帮助企业成长、壮大。

靳海涛特别强调，单纯投资早期是过去的理论对创投的立意。在实践中，仅投早期的基础不牢固，投的时间太长而不见效益可能会影响投资人的情绪，投资人以及投资机构都需要积累一定的投资案例，从而夯实自己的基础，也使得投资团队更有信心，所以世界各国的发展经验都证明，创投并非只投早期。

2008年11月23日举办的“2008中国（深圳）国际金融博览会”上，靳海涛在演讲时再次提到这个比例关系。“这次金融危机给我们的教训是，如果你只投晚期项目，一旦碰到项目恶化你可能就没有收益。当然只投早期项目也不行，基础不牢固，所以要掌握投资时间。创新投是投资中期兼顾两头的策略，这样使你对风险的控制和对收益的把握更合理。”靳海涛总结道。

靳海涛：中国本土创投引擎（6）

立命之本：投资后的增值服务

靳海涛指出，随着投资阶段的不断前移，投资后的增值服务变得越来越重要。“我们要求团队不管高潮还是低潮都要有50%的精力做投资、50%的精力做服务。”靳海涛在不同场合强调了自己对团队的要求标准。

在他看来，深圳创新投资集团的投资后服务做得较好，也提高了投资成功率。“做好投资后的服务工作，可以让被投企业更容易做大做强。以我们投的一个初创期项目为例，因为经营环境发生了变化，该企业原有的商业模式遇到重大挑战，后来我们和企业经营者一起分析失败的原因，探索该如何转变这种模式。同时，我们又把其他的被投企业和这家企业实现资源整合，帮其找到了经营模式转型的道路。紧接着，我再继续投资，和其他的合作伙伴一起投资，这家企业可能就转危为安。”靳海涛说。

“这是一个投资与服务的关系问题。从长远来看，没有服务能力的投资机构无法生存和发展。因此，服务能力的培养应该作为各类私募基金管理机构的安身立命之本。” 靳海涛说。

如何进行投资与服务？靳海涛总结为四个方面：从实践来看，首先帮助企业进行资本运作的服务；其次是要进行规范化管理的服务；第三个方面是高层次的服务，这是以前私募基金做的比较少的，就是要把服务前移，前移到企业的产供销循环体系中去，做资源整合的服务；第四是雪中送炭式的服务，这种服务更重要，将其定位为处理疑难杂症。

2007年，中国资本市场迎来了前所未有的辉煌期。但很快，随着2008年世界金融危机的到来，一系列的问题开始出现。

“在资本市场高潮时，本土创投基金大量涌现，他们也投了一些项目，低潮时回头看，会发现有很多经验、教训可以吸取。”靳海涛总结

了很重要的一点，即不光重视投资，更重视投资后的服务——在投资步伐放缓时，为已投企业做服务，通过各种服务使得企业保持高速增长，度过严冬。

“我举个例子，我们投的一个企业，在经济发展高潮时其商业模式已经证明是成功的。但是经济环境发生变化后，其原有商业模式的运转就非常困难了。作为股东、投资人，我们就帮助这个企业去找一个新的商业模式。庆幸的是不仅找到了，而且还为他实现这种新的商业模式找到了一个商业伙伴。新的模式确立之后，我们再增加投资，使他摆脱困境。”以他所在公司为例，靳海涛强调这种服务至关重要。更为关键的是，服务不仅是资金问题，还是资源整合问题。由于宏观环境变化，上市变得困难，因此需要投资人对投资项目有更多的资金支持。

他给出的一点经验是：“低潮时由于融资相对困难，我认为可以通过减少新投项目的量，帮助已投项目来度过艰难期。”“不是说投资高潮时我们就不服务了。只是说投资低潮时，可以腾出更多的精力来做服务。”事实上，早在2007年，靳海涛就在《南方都市报》上撰文指出，“赢利并不代表成功，钱背后的服务最重要”。

据靳海涛回忆， 2006～2007年一年多的时间内，创新投一共投了5个天使投资项目。“这5个项目目前总的状况是，两个基本成功、两个初步成功、一个基本失败。结果非常好，我自己都想不到，本来是成一败九或者是成二败八的事。”靳海涛接着说，“但赢利并不代表成功。这些公司大部分还没有赢利，有两个赢利的，一个赢利的列为基本成功，一个赢利的列为基本失败。”

靳海涛：中国本土创投引擎（7）

“我们看了基本失败的项目，虽然现在赢利，但与我们的初衷不吻合，而且这种赢利不可能保持将来的高成长，主要的原因是团队运作能力不行。”在《南方都市报》的那篇文章中，靳海涛特别强调了天使投资更多的要倾注全方位、全过程的服务。“天使投资所提供的钱只是一部分，最重要的是钱背后的服务”。

“企业引进风险投资的时候，首先是很需要钱。但有的企业不需要钱，而是要把资本运作到上市，引入创投资本来改善企业的股东结构。而对创业投资机构来讲，他提供的首先是钱，但最重要的是背后全方位的服务。”靳海涛接受《南方都市报》记者采访时指出。

靳海涛还指出，从投资经营的角度上，风险投资公司不会去参与企业具体的经营管理，而仅是提供全过程的服务。这不但涉及资本运作，而且还涉及企业产供销企业中的资源整合；不但服务于日常的经营工作，还要尽自己的资源能力，帮助企业解决疑难杂症。

“我们每投一个新企业时，会发现这个企业一定是跟我以前投资的企业有关系，如果我们把他们两家资源整合到一起，他们会实现双赢。这个双赢有的时候很多，由于我们在各地政府建立了政府引导基金，所以我们可以帮助企业到异地开拓市场，建立他自己的工厂，建立自己的网点，去解决异地所碰到的各种各样的环境和发展问题。”

“我认为风险投资最高级的或者最关键的服务可能是帮助企业解决疑难杂症。增值服务是我们的安身立命之本，企业在经营过程中，会碰到各种各样的问题，我们创业投资机构应该把自己的资源做一个整合，帮助企业解决疑难杂症。”靳海涛是这么说的，在工作中，也是要求自己的团队这么做的。

成果篇

战果硕硕：多个资本市场叱咤风云改写历史

2001年，深圳创新投资集团、深圳市达晨创业投资有限公司和深圳市深港产学研创业投资有限公司，联合向同洲电子投入了2000万人民币，其中深创投以768万元的投资额位列第三大股东。2006年6月27日，同洲电子在深交所中小板挂牌上市，成为深圳重启IPO后第二家中小板上市公司。

随着深圳中小板全流通的实现，“同洲电子”的成功上市为标志着历经风雨的本土创投终于拉开了国内资本市场成功退出的序幕，本土创投的春天开始来临，毫无疑问，对于创投行业来讲，这是一个标志性的历史事件。

2007年4月30日，随着潍柴动力A股挂牌上市，中国证券市场上最具创新意义的首个H股回归A股案例诞生。无独有偶，深圳创新投资集团还陆续在多个资本市场上创造了奇迹。

2007年7月，福建丰泉环保设备有限公司的母公司中德环保科技集团公司登陆全球最大的三个证券市场之一的法兰克福证交所主板市场，这是第一家登陆该板块的中国企业。同年8月，深圳三诺数码成功登陆韩国证券交易所，这也是第一家在KOSDAQ上市的中国企业。三诺数码挂牌后连续11个交易日涨停板（韩国KOSDAQ规则为15%），成为世界证券市场上的奇迹。

……

随着上市企业越来越多，深圳创新投资集团的投资收益也蔚为壮观。IPO首日，发行价为16元的同洲电子，最高股价达到了44元。以2007年7月27日深创投所持股权解禁日的股价计算，其所持股权的市值已经达到了亿元，相当于翻了15倍。

靳海涛：中国本土创投引擎（8）

关于潍柴动力，深圳创新投资集团是在2002年底出资2 150万元所投的。2004年3月11日，潍柴动力在香港联交所主板成功挂牌上市，发行价为元，募资12亿元，深创投持有的2 150万股占到了总股本的。2007年4月，潍柴动力通过并购湘火炬，回归A股。如今，潍柴动力的投资额已经通过分红的形式全部回收，同时还有十几亿元的市值。

当然，对于每个创投企业来说，成功的背后同样会有不少失败的案例。按照靳海涛的说法："每一个创投都有一个不成功的案例。根据现阶段的要求，投资初创企业含天使投资的成功率不低于20%，投资成长期企业的成功率不低于50%，投资创业晚期企业的成功率不低于80%，能做到这几个指标的就是比较好的。"

他将失败的原因总结为以下7个方面：①创业团队的职业道德及工作水平不够。被投资企业，特别是早期项目，能成功的最大原因是有一个非常好的团队。②投资团队没有真正看清楚所投行业企业的主营模式。③创业团队领先市场太早，欲速则不达。俗话说：领先一大步，赔钱等三年；领先一小步，发财赚大钱。企业都是以赢利为目的，如果领先市场太早，很容易失败。④企业的产品和商业模式被替代。⑤企业未能掌握好扩张和资本运作的最佳时机。不扩张企业发展不了，但扩张过度，企业将担负沉重的包袱。⑥未能和被投资企业保持密切的互动关系。⑦投资经理的道德风险。

在总结了失败教训的基础上，靳海涛指出，深圳创新投资集团也从中得出了5点启示：①必须提高"看人"的本领，对企业家的分析要深入透彻。②没有看懂的项目坚决不投资，这样可以避免很多失误。③必须做好服务。投资者在服务的时候必须把被投资企业的利益放在第一位。④必须高度重视产品或模式的被替代性趋势。⑤必须进行规范化投资。

展望篇

审时度势：金融危机带来行业最好机会

2007年，随着中国股票市场的一路高企，中国创业投资行业也突飞猛进。然而，进入2008年下半年，随着金融危机的愈演愈烈，本来根基并不深厚的中国创投行业开始风云突变——“行业过热”、“步入寒冬”等各种令人不寒而栗的字眼充斥着媒体。

对于这场似乎是从天而降、突然来临的金融危机，作为中国本土创投行业的领军人物，靳海涛高瞻远瞩，在不同场合发表自己的观点。他认为，金融危机会加快中国创投行业的洗牌速度，但行业远远没有过热；对于中国创投行业的“寒冬论”，他认为，对于中国本土创投而言，充其量是“倒春寒”；而纵观全球局势，他指出，金融危机在给行业带来巨大挑战的同时恰恰也带来了最好的机会，他坚信，未来10年是中国创投行业发展的黄金时期。

早在2008年7月，靳海涛就在一篇文章中指出，中国的创投行业并非过热，而是刚刚兴起。他当时给出了三个判断：第一，中国经济不可遏制要变成“世界老二”，早一点会在2009年，晚一点会在2010年实现，GDP总量超过日本。如果需要继续发展，优化结构，做到又快又好，就必须加强PE和VC在优化结构方面的投资水平。 第二，这样一个结构调整需要VC和PE的介入，VC和PE一定是投创新的、有前途的、会加速结构调整、更新换代的项目。第三，中国现在的投资量跟发达国家相比非常小，中国企业的成长模式从过去的自我积累为主，开始逐渐向自我积累加烧钱相结合的模式转变。如果是要烧钱，恐怕我们投的钱远远不够，所以中国企业现在获得的钱主要是间接融资，向直接融资的转变也是现在遇到一个非常大的变化。

靳海涛：中国本土创投引擎（9）

“我认为中国的VC也好、PE也好，没有过热，是刚刚兴起，只是需要洗牌而已，但是前景非常光明。”靳海涛说。

2008年10月，大家普遍叫喊过冬的时候，靳海涛抛出一个让行业深思的问题——这到底是冬天还是春天？靳海涛认为，金融危机加快了本土创投的崛起。

“创投现在到底是春天还是冬天？也许就外资而言是进入冬天了，为什么进入冬天呢？首先，资金面出现重大问题；其次，退出的市场何时好转不可而知。但对中国本土创投来讲不能叫进入冬天，只能说进入了倒春寒。”在那时的一次演讲中，靳海涛给出了以下几点原因：第一，创业投资进入春天的标志是有没有全流通的市场，现在仍然是全流通的市场，这个市场没有变化；第二，创业投资的投资行为是周期性的长期行为，最短的也要两年，长的可能5年或8年甚至更长，就股权投资行为来看，不能拿股市的牛市和熊市衡量它是春天或是冬天；第三，中国经济的基本面，中国政府通过拉动内需来降低出口减少对GDP的影响，在中国的基本面上，没有看到中国经济进入全面衰退的信号；第四，中国的资本市场正沿着多层次发展轨道顺利推进，创业板应该在2009年推出，代办股份转让系统也计划着由中关村区域扩大到其他区域，多层次市场仍在推进，给机构投资者创造了一个良好的退出环境。

基于以上几点原因，靳海涛判断，不能说创投进入了冬天，只能说由于IPO计划推迟、财富缩水进入了倒春寒。但是本土创投在这次金融风暴中可能比外资创投的日子会好过，所以也提供了本土创投崛起的机会。

2009年3月27日的第三届私募基金高峰论坛上，靳海涛指出，私募基金这个行业是受金融危机影响最大的行业。在他看来，金融危机带给我们一系列消极影响：第一，退出收益和存量财富大幅缩水，国内

达40%～60%，国际高达80%；第二，由于金融危机的影响，IPO的进程大幅推迟，很难进行IPO，发行PE没有超过6倍，国内近6个月没有发行新股；第三，从私募基金投资企业来看，有一部分企业受到金融危机的影响业绩下滑，这样的比例大概在30%～40%之间；第四，受金融危机的影响，私募基金募资比较困难，5年来首次出现同比下滑的情况。

然而，他更看重危机给行业带来的一系列机会与机遇：首先，低成本进入的机会增多，从以前投资的8～9倍下降到4～6倍，下降了40%～60%；其次，通过金融危机的洗礼，投资人的眼光得到了提升，在现在这个时候，对于哪个行业该投、哪个企业该投、哪个团队该投，认识更加清晰；再次，行业的洗牌速度加快，原来预期在两年或者三年进行洗牌，现在提前到了。

“金融危机也给我们这个行业带来了最好的机会，也就是说，现在虽然不是退出的好机会，却是进入的好机会。我们现在不应该萎缩，而是大批进军，因为现在是难得一遇的投资大好机会，它符合我们投资界的黄金定律，即熊市投资、牛市退出定律。我认为两三年以后回过头来看这段时期，一定会感觉到这个时间所发生的投资行为是投资成功率最高的时期，也是投资收益最高的时期。”靳海涛指出。

时间推迟到2009年，创业板成功开启，创业投资很快全面复苏，靳海涛的预言变成现实。在靳海涛看来，中国本土创投接下来会有一个高速发展的时期。

“和外资创投机构相比，本土创投业有自己的优势。本土创投企业扎根本土，对国内企业更熟悉，本土投资人更善于和本土企业打交道。另外，本土创投投资策略比较灵活，出牌方法多种多样，而外资创投的投资模式很少发生变化，这也使本土创投更容易取得成功。”靳海涛接受媒体记者采访时指出，本土创投有自己独特的优势，但和外资创投相比，除了资金实力不如外资创投外，视野也不如外资创投开阔。外资创投拥有国际视野，世界上各种商业模式和新技术都有接

触，他们的眼光普遍比本土创投企业要强，特别是看新经济企业眼光更准。

“只有大量本土PE和VC发展起来了，创业企业家的创业欲望和冲动才能被激发起来。我想在不久的将来，国内本土创投投资的企业，也会成长为未来的百度、携程、阿里巴巴的。” 靳海涛如是说。显然他十分看好中国创投业的未来。

厉伟：本色投资家之大智大勇与大爱（1）

厉 伟：“2008中国最佳本土PE管理人”，深港产学研创业投资有限公司董事长，北京大学理学士和经济硕士，具有丰富的企业管理、资本市场经验。现为深圳慈善会·松禾成长关爱基金理事长、“中国阿拉善生态协会”常务理事、深圳市创业投资同业公会副会长、深圳市天使投资俱乐部副主席、深圳创新总裁俱乐部副会长。曾设计发行国内首只可转换债券和中长期认股权证——宝安可转换债券和宝安93认股权证，筹资亿元；曾策划操作中国首例上市公司收购案件——宝安集团收购上海延中实业股份有限公司；曾设计国内首次网上发行股票方案——海南金盘上网竞价发行股票。2008年10月获得“首届鹏城慈善奖——慈善个人”奖，2009年3月被评为“2008中国十佳本土PE管理人”。

公司简介

深圳市深港产学研创业投资有限公司是深港产学研基地发起、募集民间资本设立的专业创业投资公司，注册资本15 000万元，管理资产超过20亿元。公司是深圳创业投资同业公会副会长单位、深圳天使投资人俱乐部副主席单位、深圳投资商会副会长单位、深圳金融顾问协会副会长单位、深圳中小企业协会副会长单位、深圳创新总裁俱乐部副会长单位、“中国阿拉善生态协会”常务理事单位、中国科技金融促进会风险投资专业委员会委员。公司先后获得深圳市政府颁发的“首届鹏城慈善奖”、深圳慈善会授予的“热心慈善公益机构”称号、深圳市青少年发展基金会颁发的“20周年贡献奖”、中国公益事业联合会授予的“2008中国关爱民生工艺模范集体”等奖项。

主要投资案例

荣信股份、同洲电子、彩虹精化、A8音乐、齐心文具、三诺电子、键桥通讯、达实智能、融创天下、风发科技、德方纳米、国民技术等。

成长篇

创投一梦20年

在本土创业投资家中，厉伟绝对是一位响当当的人物。

厉伟从1988年独闯海南到1991年在深圳安家创业，从任职深圳宝安集团到操刀风险投资业务并成为深港产学研的董事长，厉伟伴随着中国资本市场的风起云涌，一路走来。

谈起创业初期的经历时，厉伟说："虽然一直从事与投资相关的行业，但以前也做过不少工作。比如，科员、业务经理，养过东方对虾、卖过盒饭、贩过海鲜……"

1991年，厉伟从北京大学研究生毕业，辞职只身来到深圳。"刚刚到深圳，原来联系的单位就解散了。"厉伟后来回忆这段经历时表示，当时面临的是在深圳待下去还是回北京的选择。他毅然选择留在深圳，因为既然来到深圳，就应该破釜沉舟，放手一搏。

留在深圳后，这位年轻人在宝安集团设计发行了国内首只可转换债券和中长期认股权证——宝安可转换债券和宝安93认股权证，筹资亿元；策划操作了中国首例上市公司收购案件——宝安集团收购上海延中实业股份有限公司；设计了国内首次网上发行股票方案——海南金盘上网竞价发行股票。

后来，厉伟曾在多个场合回忆起深宝安的往事，1992年开始做参股，实际上就是搞PE。"那时，我们陆续投资了鄂武商、川盐化、琼珠江、琼化纤、湘中意、皖能电力等一批后来的上市公司。"

事实上，厉伟在更早的时候就对风险投资产生了浓厚的兴趣。1990年，厉伟就以"风险投资"作为硕士论文的选题，而当时国内知道"风险投资"的人寥寥无几。

厉伟：本色投资家之大智大勇与大爱（2）

“我是1985年从北京大学化学系毕业的。毕业后在北大科技开发部工作，当时就想引入资金搞科技开发，把北大老师们的科技项目做起来。可那时从事风险投资的机构很少，到1984年底，中国才成立了第一家风险投资公司，名叫中国新技术创业有限公司。1990年底，我在北大的硕士论文就是有关创新和风险投资的。1991年我到深圳创业，1992年到宝安集团负责证券事务以及投资工作。从1992年开始做的就是帮集团参股一些即将上市的公司，印象里我主持做了几单，现在叫做PE。1993年，我也做过VC，投资了深圳长源公司。2004年初，大连要发起设立热电联产公司，就是从锅炉房供热到集中供热，我们认为非常有前景，就投资成为大连热电的第二大股东，该公司于1996年成功上市。”

“我很热爱这项工作，其中有一个很重要的原因是：你在这个行业中，总会遇到比你优秀的人，而且你从他们身上总可以学到非常多的东西，这也是我最享受的。”厉伟说，“投资行业能给我提供不断向优秀的人学习的机会，这是我坚持做投资的主要原因。因为每一个创业者都有自己的特点和经历，在和他们的交流中，你会收获很多。”

从事创业投资事业之后，厉伟的投资之路绝对可圈可点：他是同洲电子、荣信股份、A8音乐、彩虹化工等数家上市公司的投资者。2006年6月27日，同洲电子在深圳中小企业板上市，深港产学研公司对其的投资在5年内增值超过30倍。2007年3月上市的荣信股份，给深港产学研公司带来超过70倍的收益。

不仅如此，厉伟还与罗飞一起发起成立了国内首家由创业投资机构出资的慈善基金——松禾成长关爱基金，主要资助贫困学生和少数民族少儿艺术发展。

汶川大地震之后，松禾成长关爱基金第一时间牵头了系列关爱活动，让地震灾区的孩子们感受到了来自深圳的阳光、温暖与关怀。

在接受一家媒体的采访时，厉伟曾经用5个词语概括自己的特点：轻信、敢搏、粗犷、随意、乐观。“我觉得我最大的特点是轻信。”厉伟给记者的解释是：所谓“轻信”，就是比较容易相信别人，相信别人的出发点是好的，正是这种信念让自己成功投资了荣信等早期项目；“敢搏”，就是敢于承担风险，对项目尤其是早期项目大胆投资；“粗犷”，就是认准了国家发展是一直向上的，大趋势是好的，不会受中途的小波动、小挫折影响，对项目拿得住；所谓“随意”，就是任何事情，只要大方向和理念一致，有一点小意见、小摩擦都不重要，所以与项目团队合作很愉快；“乐观”，这是对待生活的态度，更是做一个好投资者的必要条件。

从撰写硕士论文的1990年到今天，20年过去了。这个当年做着“创投梦”的年轻人在资本市场上留下了自己坚实的脚印，这一系列足迹记录了这位当年自北京一路南下的年轻人的英勇与果敢、魄力与胆识。用厉伟自己的话说，对于一个出色的创业投资家来说，要有“大智大勇”，除此之外，还特别要有“大爱”。“要怀着一颗感恩社会、感谢企业家分享成功机会的心来对待每一个投资项目，对待每一天的生活。”在一次与青年学子的座谈会上，厉伟如是说。

大智大勇与大爱，铸造了这位创业投资家的胸怀与气度；轻信、敢搏、粗犷、随意、乐观，夯实了这位本色投资家的底蕴，这一切使得厉伟带着深港产学研的同仁们向着明天远航……

厉伟：本色投资家之大智大勇与大爱（3）

理念篇

创新是核心，人是关键

厉伟擅长用各种蕴含哲理的小故事来阐述他的投资理念。他的“找妖精论”、“李逵之勇与韩信之勇”、“屠龙术与杀猪刀”等比喻在业内广为传诵，厉伟投资理念的核心可以概括为：创新是核心，人是关键。

这位投资了多家企业并有数家成功上市的投资家曾经表示，选择投资企业，很像选恋爱对象。他不止一次强调：“在选择投资企业时，创新是选择投资企业的核心，创新企业未来成长潜力一般都很大；此外，‘人’更是非常关键的因素，从某种程度上来说，投资就是‘投人’，创业者需要具有远大的抱负和创新理念。”

1. 找妖精论：如何练就你的 “火眼金睛”

在厉伟看来，创业者与风投者是互动的关系。

“创业家一定要有野心、有激情，要敢于通过资本市场将企业做大，否则他只能是一个创业者。”厉伟在一次演讲中表示。与此同时，投资人也要主动发现有远大理想的创业者，在互动中完成各自的使命。

“其实创业的人很多，就像《西游记》里面遍地是妖怪，除了唐僧。绝大多数是妖怪，但真正能去西天取经的是诸如孙悟空、猪八戒、沙和尚、白龙马的那样一批妖精，投资人要找到这些妖精，发现这些妖精。去西天取经的路是很艰难的，有太多的风险、无数的困难，只有妖精才有本事活下来。”

那么，如何找到这些妖精呢?

在厉伟看来，首先，投资人本身要练就“火眼金睛”。风险资本的管理者必须要具备以下四点素质：第一，要有远见，能判断未来，而且应该有能力较早发现机会；第二，要有果敢的决断力；第三，要有足够强的风险承受能力；第四，要耐得住寂寞，给投资项目发展的时

间、空间，让这株“小苗”成长，不要为了短期利益摧毁未来的“大树”。

这些妖精又有哪些特质呢？厉伟认为，这首先涉及项目公司的团队素质。在接受《21世纪赢基金》的采访时，厉伟表示，项目管理团队素质是选择投资的关键。具体标准主要有三个：一是团队要有责任感，对股东负责；二是必须有足够的创业冲动和激情；三是要有足够的能力，能力是一个综合指标。

“我们看一个企业的领导者，先要看他是否有足够的魅力吸引别人，就是说他是否能让别人相信他，这点非常重要！有些人与你交流时，你就会很信任他，再通过其他方式来了解他。当你觉得你的信任是对的时候，你就会投资了。”厉伟说，一个创业者的魅力、能力、诚信是其最关键的成功因素。

“我们看好一个领导者，然后决定投资，一般会看他这三方面：第一，他是否诚信，是不是一个值得信赖的人；第二，他是否有能力；第三，他是否是一个善于团结他人的人。”厉伟认为，一个好的领导者，他不一定要成为某个技术方面很强的技术人才，但是，这个人一定要有雄心大志。并且还要有信心、有决心、有能力带领好一个团队。

“这是一位领导者至少应当具备的三项基本条件。当然，也不是说只要具备了这三点就一定能成功，只能说成功的几率会更大一些。”

“对初创期的项目，我们看重管理团队的市场拓展能力；对走完初创阶段并上升到一定规模的项目，我们看重其整体协调能力、用人能力以及未来做大做强的潜质。对风险投资项目的管理，我们基本上按法人治理的方式进行监控。创业者和管理团队是画家，投资人只是一位鉴赏者，你可以帮忙提供油彩和画笔，可以根据经验提意见，但不宜亲自操刀作画。投资人应该成为投资项目的顾问，而不宜对具体的经营介入过多。”“但是，在现在经济形势不好、投资市场不好、创业

者本身很难过的时候，投资人要勇敢站出来。越是困难的时候，投资人越要和创业者站在一起，就是精神上支持一下也是很重要的。”

厉伟：本色投资家之大智大勇与大爱（4）

厉伟曾经在接受某刊物记者采访的时候，将判断企业的标准归纳如下：

第一，好企业首先要有明确的经营目标。“有的时候我们会遇到一些企业的自荐，说除了主营业务之外，政府还给他们批了块地，这些东西我们在判断企业的时候基本不会纳入考虑范围内。我们关心的是企业核心业务的赢利能力。”

其次，企业一定要专注。“打个比方，潮州菜馆做精的一个鲍鱼可以卖到三千块，而东北菜馆把猪肉、粉条、蘑菇等好多材料放在一块炖，一大盘能卖三十块钱就不错了。所以，只有专注才能做出特色和品牌，形成核心竞争力。”

第三，要有一支高素质的领导团队。“VC行业里有这样的法则：宁找一流的团队、二流的技术，不找二流的团队、一流的技术。领导团队在企业成长中所起作用至关重要。”

2. 李逵之勇与韩信之勇：赔得起是失败的开始

“市场不好时敢于坚持才是大勇。”在第二届中国私募基金高峰会论坛上，厉伟如是说。而后2008年汹涌而来的金融海啸真真切切地验证了厉伟此话的分量。

厉伟认为，风险投资也好，二级市场也好，其实核心的都是“企业价值”。“如果除去运气，有三个部分：一是眼光，二是勇气，三是耐心。眼光见仁见智，耐心则通过时间战胜一切。什么叫勇气？敢投资是勇气，但这不是大勇。有两种勇气，一种叫李逵之勇，一种叫韩信之勇。李逵之勇是匹夫之勇，敢打敢杀敢玩命，这是小勇；韩信之勇是什么？胯下之辱之勇！为了实现目标，可以忍受挫折、经受磨难，这方为大勇。当市场表现跟你的预期不一样时，能否坚持你的理念，能否坚信你所投资的公司是好公司，而且实实在在长期持有这个好公司，这是真正的勇。”

厉伟认为，真正的勇是大勇，不是莽撞之勇。他举了自己的一个例子来告诫我们大勇是多么重要。

“1994年初，我当时所在的安信公司准备投资大连的一个项目。当时要投1 000万做一个房地产项目，公司有一位常务副总经理反对，我当时拍板，‘1 000万我们赔得起’。其实这句话就是失败的开始，骄兵必败。这是我永远牢记的一个教训。”厉伟在多个场合提到这次失败的投资，也是他对“莽撞之勇”的彻底认识。

厉伟认为，创业投资最大的风险是拍脑袋，高估自己的能力。“最深的感受是，绝大多数问题的源于违反公司的决策程序。在吃过无数亏之后，我们现在坚决按照既定的程序对拟投资项目进行风险评估，有时宁可错失机遇也不能违反程序。”厉伟接受《21世纪赢基金》的采访时表示，一个公司的决策程序是按照它的风险承受度量身定做的，一旦这方面出了问题，就可能犯致命的错误。

3. 屠龙术与杀猪刀：技术一定要与市场结合

厉伟曾在多个场合讲过这么一个笑话：古代要饭的武士都是会屠龙的，会屠龙术的武士因为无龙可杀，他手上的屠龙刀自然也没用处，结果只好要饭了。

“创业家要有独到的技术，或者有很独特的商业模式。同时，创业家一定要有很强的市场意识，没有市场前景的技术是没有意义的。”厉伟说，“经常有想创业的人给我们推荐一些一经仔细推敲就会发现没有市场的技术成果，这时我就会对他们说，这个市场上最好卖的是杀猪刀，最难卖的是屠龙刀。问题是，你会屠龙但有龙可屠吗？你的技术在行业里都没人感兴趣，在市场上卖不出去，难道要卖给自己吗？所以创新要针对市场，一定要想好市场在哪里，不是技术好就一定好的。”

厉伟：本色投资家之大智大勇与大爱（5）

厉伟表示，技术要考察可用性和可实现性，进而充分与市场结合，纵有“屠龙术”，也要先从“杀猪”始。

在私募排排网的一期会客室节目中，厉伟再次强调了技术与实际应用的关系。他以索尼等日本电子品牌为例，证明好的技术总是简单而且能够为市场所接受的。

在厉伟看来，从技术到利润的转换过程中一定要明白：专利不等于技术，技术不等于产品，产品不等于市场，市场不等于收入，而收入不等于利润。但做企业要的是利润，因而每一步的研发都应该围绕可用性与可实现性进行，千万不要沉迷于技术的先进性，而更应该考虑市场需要。

没有市场的技术就如同“屠龙术”，可能会让武艺超强的武士因无用武之地而去要饭。创业企业不仅要研究“屠龙术”、做“屠龙刀”，更要研究“杀猪术”、做“杀猪刀”。

2008年，金融危机呼啸而来，在中国创业投资行业沉浸多年的厉伟，接受《中国证券报》记者采访时表示，投资一定要考虑能否过冬。

“中国本土风险投资经历了马鞍式发展的过程，完整走过这个过程的公司比较理性，而新介入者尚需积累经验和教训。”厉伟说。他呼吁大力扶持本土风投。

“本土风投的资金一定会留在境内与企业共荣辱，并使国内的创新科技型中小企业在成长道路上能够得到更多人的关注。而海外资金的流动性偏高，受金融危机的影响更大一些。”厉伟说。

创业投资行业有一句俗语：PE／VC是种人参，而不是种蔬菜。“种人参”就意味着一个较长的时间周期，相对而言，所要求的抵抗风险的能力也必须更高。厉伟认为，受大环境影响，PE有可能要在更长时间里才能成功退出，因此必须要作更长期的打算。

“当然，这也许是非常好的机会，价格肯定比半年、一年前要低。”厉伟表示，从另外一个方面来看，尽管我们都不希望危机到来，但危机过后，更容易发现一些抗风险能力强的好企业。

谈到PE/VC的具体“过冬”策略， 厉伟说：“现在要考虑把钱投给那些能够过得了冬天的企业。”厉伟回忆说，“最初我们刚开始从事投资的时候，常常觉得什么项目都好；到后来，遇到不少失败案例后，又觉得什么项目都不好；现在沉浸下来了，则基本上是感觉不好的肯定不投，不太符合流程的也肯定不投。”

案例篇

荣信股份：“运气好、胆子大”成就高额收益

2007年3月16日，国内最大的SVC（高压无功补偿装置）设计制造商——荣信股份（002123）以元/股的价格在网上发行。本次IPO荣信股份公开发行1 600万股，募集资金亿元，发行后总股本为6 400万股。

荣信股份是一家位于东北鞍山的中小板企业，属于节能大功率电力电子设备制造行业，其主营产品为高压动态无功补偿装置（SVC）。1998年底由国有鞍山电力电子公司和一家社会企业合资成立。

资料显示，深港产学研在2000年8月荣信股份增资时，以净资产溢价8%出资420万元。当时，荣信股份成立仅2年，其规模和赢利水平还相当有限，1999年销售收入仅397万元。同时，由于其所处行业几乎被跨国公司垄断，因此市场前景具有较大的不确定性。此外，曾经呼之欲出的创业板迟迟未推，而当时的宏观经济和资本市场也处于低迷状态，这使得我国整个创投行业面临着严冬，不少本土创投机构难以为继。显然，对于当时资金并不宽松的深港产学研而言，这样的投资具有较大的风险。此后荣信股份并非一帆风顺的发展证明了这种高风险的存在。例如2003年，荣信遭遇了资金和人才流失危机，在管理层与股东、团队成员充分沟通后，才得以渡过难关；2005年底，荣信大股东（国有股）破产，国有股拍卖过程中遭遇当地一家竞争对手的恶意

抢拍，随后荣信启动原股东增资计划，最终在深港产学研的支持下反收购成功。

厉伟：本色投资家之大智大勇与大爱（6）

在荣信股份的案例中，经过三轮注资之后，深港产学研以持股24%的比例成为荣信股份第一大股东。应该注意到：①2005年时，荣信股份资金需求较为迫切，但无法吸引新投资者进入，同时公司国有大股东因面临破产而无力增资，加之其余股东均不愿增资，公司发展陷入极端困难，深港产学研的增资成为企业能否生存的关键；②2005年11月前后，在实施第三轮增资时，国内证券市场上关于何时恢复新股发行尚无明确的时间表，经企业创始人与深港产学研多次沟通，后者勉强同意按每股1元价格认购，这一价格远低于荣信股份当时元的净资产，同时对未参与增资的两家国有股东给予了相应补偿。

毫无疑问，2005年的投资并非深港产学研自愿的选择，而是在荣信股份最困难同时也是我国创投业发展最困难的时候，面对投与不投的两难选择，最终被动地从小股东变成了大股东。

在获得投资之后，荣信股份的规模和赢利不断提升，2003～2005年资产总额、主营收和净利润年均复合增长率分别为30%、39%和63%。

从首笔420万元出资，到目前的市值超过10亿，深港产学研投资的荣信股份收益可观，投资翻了近80倍。对于荣信股份的成功，厉伟在接受《理财周报》记者采访时称其为“胆子过大、运气够好”。

“最初是左强跑到深圳找我投资的。虽然我不懂这个行业，但我咨询专家后认为该项目有前景，左强人不错，于是投了。” 厉伟对《理财周报》的记者说。

“2000年3月，一位我们很尊重的退休女教师跟我另外一个朋友找到我，说要介绍一个项目给我。介绍一个人来深圳找投资，这个人就是左强。当时公司的销售额是300多万，利润40来万，但有约1 000万的负债，感觉公司非常小。我们派人去调查发现销售是真实的，当时的销售占了全国市场的70%，一共只卖了两台SVC。投资荣信时我们

刚开始大规模做风险投资，那时经验不足，胆子大。现在如果再遇到这种项目，依据经验真的未必敢投了。我们运气不错，遇到了好团队，所以说风投行业是要靠一些运气的。” 在一次访谈节目中，厉伟强调了“投人”、“运气”与“胆识”。

无独有偶，2006年6月27日，同洲电子在深圳中小企业板上市，深港产学研公司对其的投资在5年内增值超过30倍。同洲电子的上市被认为是“本土创投+本土上市”的成功模式。用深圳创业同业公会秘书长王守仁教授的话说：“同洲电子的成功对于国内创投市场将是一个重大利好，将在很大程度上改变这两年本土创投的颓势。”深港产学研正是参与推动的投资机构之一。

彩虹精化：看“好前景”，相“好团队”

2008年6月25日，国产气雾漆市场最大厂商——彩虹精化登陆深交所。

当时的招股说明书显示，彩虹精化是我国精细化工行业最大的气雾剂制造企业之一，集科研、开发、生产制造、市场营销和增值服务于一体，核心产品涉及环保功能涂料与辅料、绿色环保家居用品、环保节能汽车美容护理用品等领域。

根据当时的招股说明书，2006年12月，中科招商、华宇投资、兴南投资、深港产学研、东方富海、乔治投资6家深圳本地PE及民间投资人黄翠绸分别以1 750万元、1 330万元、1 330万元、1 085万元、

厉伟：本色投资家之大智大勇与大爱（7）

1 085万元、875万元认购彩虹精细化工10%、、、、、5%的股权。

“如果老陈愿意，70家PE都想进来。”投资方之一的厉伟在接受《理财周报》记者采访时表示。这里的老陈指的是陈永弟，他具有良好的政府信用、商界信用。

据介绍，在任职深圳中小企业发展促进协会会长期间，陈永弟牵头组织了深圳地区中小企业对内对外的各种贸易促进活动，为众多中小企业争取到政府给予的国家科技资金、贷款，及市场开拓资金等方面的支持和帮助。

“我们多数是在他担任深圳中小企业促进会会长的时候和他开始熟悉，老陈的人品和对朋友的信用，让我印象深刻，他做了很多有意义的事情。”厉伟后来回忆说。他再次强调了人的关键性。

“彩虹化工是一家很有潜力的公司，会有更大的发展。”厉伟后来接受某报记者采访时表示，在投资该项目时，除了认为会有经济方面的收获外，公司实际控制人陈永弟、沈少玲的领导理念让他“很欣赏”。

据介绍，深港产学研的管理团队10年来通过募资和退出等多种方式，滚动投资了50多个项目共计6亿多元，其中超过50%为中早期项目，失败项目造成13%的投资额损失。

慈善篇

大爱无声：首设创投慈善基金

“要怀着一颗感恩社会、感谢企业家分享成功机会的心来对待每一天的生活，每一个投资项目。”在一次与青年学子的座谈会上，厉伟如是说。

厉伟还说：“投资企业所能获得的回报是多层的，但最看重的是现金之外的额外回报。”

生活中的厉伟，偶尔会写一些富含人生哲理的生活小事，有一篇文章是这样的：

每个人都不容易。昨天下班去踢球，停车时蹭了另一部车，打电话叫平安保险的人来，等了有半小时，我一个劲打电话催他，心情不好言语也不客气。平安保险的人终于疾驰而到，被碰的车主也不耐烦地责怪："就你们平安慢，难怪搞不过人寿！"对方是个瘦瘦的小伙子，一边诺诺地解释着"高峰堵车"，一边忙碌着，还不断有新的电话在催他，满头都是汗。回家我把这事讲给也在平安保险的太太听，太太说："是啊，你们要是投诉他，他就麻烦了。"原来如此，每个人都不容易，有时候忍着累和辱无非是为了背后的妻儿老小，当我们恰好处于强势的时候，一定要善待那些恰好处于弱势的人，那端错菜的服务员、那航班误点的空姐、那多绕了两公里的出租车司机、那顺了你家巧克力回去送给她孩子的保姆。因为每个人都不容易，上帝面前，生命完全平等。

……

这些充满着爱与温暖的哲理故事与投资没有直接关系，多是生活中的点点滴滴，但却足以让你在烦躁中变得平静，在浮飘中学会思索，在感恩中变得仁爱……

深港产学研公司自成立以来即以承担社会责任为己任，10年来已陆续向慈善机构、北大教育基金会、偏远贫困地区希望小学等单位捐款超过500万元，为贫困学生担保学费贷款近千万元。2008年3月7日，经深圳市民政局和深圳慈善会批准，"深圳慈善会松禾成长关爱基金"正式成立。松禾成长关爱基金由深港产学研创业投资有限公司、深圳松禾资本管理有限公司、广东大地通讯公司集团、（深圳）科通公司、深圳华鼎文化公司、中企华资产评估公司、深圳市中航健身康体有限公司等社会爱心机构和爱心人士共同发起成立，是国内首家由创业投资机构牵头发起的慈善基金。

厉伟：本色投资家之大智大勇与大爱（8）

松禾成长关爱基金网站上的资料显示：松禾成长关爱基金的理念是“有能力的人帮助有需要的人”。基金要以更加爱护和尊重受资助对象的形式，使受资助对象在关爱中树立自尊和自信。

松禾成长关爱基金的两大项目，自设立以来深受各界好评：松禾成长关爱基金承继的深港产学研公司7年前发起的助学关爱项目，以平等与尊重为帮扶基点，为家境困难的优秀研究生、大学生和高中生提供助学借款。通过提供现金、股票等质押物担保，7年来累计从平安银行、招商银行为超过200名北大深圳研究生院的学生提供了近千万元的助学贷款，为清华与哈工大深圳研究生院以及深圳最早的建设者——老工程兵在读高中的子女等数百名学生提供了无息、无还款期限的借款资助。借款学生都承诺在有能力之后，将归还借款来帮助下一位有需要的学生。

“飞越彩虹”项目通过资助少数民族传统文化和艺术发掘与研究整理，保护和传承中华大地的多元民族文化。松禾基金提供经费和选拔志愿者在少数民族贫困地区培训6～12岁少数民族儿童，以民族独特的歌舞艺术表现形式组建了55个少数民族童声合唱团。目前已经组建了藏族、羌族、苗族、侗族、纳西族、水族、瑶族、普米族、傈僳族、蒙古族、布依族等童声合唱团。

“我们长期关爱受资助对象，努力为他们创造一个勃勃生机、健康向上的成长环境。通过本基金各位理事和各方关爱人士的共同努力，使小禾苗长成苍天大树；当暴风雨袭来的时候，我们会挺身而出，积极组织相关救助活动……”在松禾成长关爱基金的网站上，处处透露出基金的宗旨和理念。

2008年5月12日，四川省汶川县发生地震后，松禾成长关爱基金第一时间拨付20万元款项交给深圳慈善会统一对灾区进行救助，并于5月19日派人行走3天3夜到达重灾区汶川阿尔寨查看灾情。随后，设立汶

川阿尔寨重建专项，募集专款帮助灾区重建。2008年6月4日，松禾基金安排汶川阿尔寨羌族小学90名师生到深圳复课3个月。深圳慈善会为松禾基金颁发了“抗震救灾，众志成城”荣誉证书。

“2008年3月6日，也是在这个台上，松禾成长关爱基金的规模从刚开始的200万发展到今天的375万。我们看到了冠名基金也有这么好的成长，不仅在项目开发拓展方面，也在它的资金、社会影响力方面，成立第一年就获得了深圳市人民政府颁布了鹏城慈善奖，确实是一个非常暖心的项目。这个项目让很多人再一次感动。”对于松禾基金，深圳市慈善会秘书长房涛女士在2009松禾资本春季论坛上给予了它很高的评价。

刘昼:十年磨一剑（1）

刘 昼：“2008中国最佳本土PE管理人”，达晨创投创始合伙人、董事长、总裁，深圳创业投资同业公会副会长、深圳商会副会长、深圳企业联合会副会长。曾任湖南电广传媒股份有限公司（以下称电广传媒）总裁助理，主持过电广传媒IPO及公司债券的发行工作。从事投资行业16年，2006～2008年，连续3年被评为“中国创投机构最佳杰出人物”。2008年被评为中国“十大创业投资家”，2009年被评为“2008中国十佳本土PE管理人”。

公司简介

深圳达晨创业投资有限公司于2000年4月19日注册成立。目前，管理着达晨创业、 达晨兴业、达晨成长、达晨财信、 达晨财富、 达晨银雷、 达晨创富等七期基金，受托管理资金近30亿。过去9年间，成功投资了近50多家有潜力的优质企业。

公司自成立以来，以其雄厚的资金实力、优良业绩和专业精神已发展成为中国VC界名列前茅的主流机构。2001～2008连续8年当选为“中国风险投资50强”，并被深圳市创业投资同业公会推举为副会长单位，同时被深圳国际商会推举为副会长单位。

主要投资案例

同洲电子、拓维信息、和而泰、华工百川、金百泽、福建圣农、爱尔眼科、茁壮网络、拓尔斯、多喜爱、现代后勤、蓝色光标、同济同捷、金银岛、西安达刚、煌上煌等。

第一部分 从公司高管到创投舵手

刘昼，湖南怀化人，先后任职于湖南省木材公司、湖南省广播电视厅、湖南省广播电视广告总公司及湖南电广传媒股份有限公司。

充满霸气和锐气，湖南人敢闯敢干的精神在他身上表现得淋漓尽致。

就是这样一个湖南人，在而立之年，也就是10年前毅然决然放弃了上市公司总裁助理的优越职位。凭着一腔热血，离开家乡、南下深圳，义无反顾地走上了创投行业的闯荡之路。

“突然有一天，我们达晨的大股东电广实业（后改名为电广传媒）的董事长龙秋云跟我说‘给你一个亿，去开一个创投公司吧’。”回忆起10年前达晨的出生，刘昼的兴奋之情洋溢于表，“那时的感觉是又惊又喜。喜的是要开创一番全新的事业，经历了电广传媒的上市，我知道了资本市场力量的巨大和广阔的前景；惊的是，一切都要重新开始。”

早在1996年，刘昼就已涉足资本市场。后来，他又被选中加入电广实业上市筹备小组，直到电广实业成功上市。

“我比较完整地经历并参与了企业通过IPO及发行公司债进行融资的过程，这对我后来从事风险投资行业有很大的启发。电广传媒IPO时， 我是参与发行重要成员，亲身经历了这个事情，充分认识到优质企业靠原始积累远远不够，一定要经历资本市场。”刘昼说，“那个时候一年做1 000万到2 000万的利润对一个企业来说绝对是好企业了，但是要积累四五个亿，至少要10年以上的时间，而当年电广传媒IPO募集了4个亿的资金，当时企业的利润是每年3 000万～4 000万的规模，这个事情对我感触很大，也坚定了我后来做创业投资的决心。”

“当时，看了一些材料及有关风险投资的知识，加上2000年左右深圳要开创业板，当时认识得还比较浅，对风险投资有认识的人也不是太多。”

“我们有信心，也有龙总一个亿的承诺，其实当时的一个亿还是蛮多的。” 刘昼回忆说。这一个亿后来分步到位，电广传媒的风险投资业务也应运而生。

刘昼:十年磨一剑（2）

1999年初，刘昼来到深圳，开始为电广传媒进入风险投资行业做准备工作，从找办公地点开始一点一滴做起。2000年4月19日，达晨创投正式注册成立，达晨的创业投资生涯也从此开启。

10年后，如今已过不惑之年的他，带领达晨创投创造了数亿元财富，管理着近30个亿的资金，在中国的创投市场叱咤风云。

“说自己很难，最好让别人去说；如果非要我说，我要说，我是一个理性的人。”在被问及用一句话概括自己的时候，刘昼颇感为难，说湖南人霸蛮也好，敢闯敢干也好，“但大方向一定是理性为先的，特别是对投资而言，投资决策的失误是最大的失误”。

达晨在刘昼的率领下，如今已经成为中国本土创投的翘楚。然而，达晨走过的道路并不是一帆风顺的。在公司成立两年后，达晨就遭遇了“行业”和“资金”两大危机。在困难面前，刘昼并没有认输，而是更加专注创投，敢闯敢拼，成功带领达晨实现了“三级跳”。

第二部分 达晨之前世今生：10年三级跳

纵观达晨10年的历史，可以看出其经历了初创、历练和发展三个不同的发展阶段。

在成立初期，达晨有着大股东的支持，而且国内创投行业也是风生水起，刘昼带领达晨投资了同洲电子、拓维信息等几家非常有潜质的企业，为达晨的发展打下了坚实的基础；之后广泛拉网，在全国布局了4个行业以及细分行业的龙头企业，投资了一批优秀企业；如今，第三个5年计划即将开启，随着福建圣农的上市获批以及创业板的开设，达晨步入收获期。

1. 横空出世：初创期（2000～2001）

刚到深圳不久的刘昼只是创投界的一个新兵，不过中国的创投界那时也是蹒跚起步。

在刘昼到深圳的两年前，我国的风险投资基本处于冻土期。直到1998年，国家提出扶持火炬计划，各省科技系统也纷纷建立创业投资资金，投资培养了一大批中小科技企业，创投行业开始了第一波成长。

1999年末，深圳举办了第一届“高交会”。国家对“高交会”寄予厚望，希望创业板马上在深圳证券交易所开板。“当时，大家最大的期望是，2000年要开创业板了。深圳市的一个主要领导呼吁大家准备钱袋子到创业板淘金。”刘昼后来回忆说，仿佛一夜之间近200家创投公司全部冒出来了。

“按照深圳创业同业公会的记录，当时有196家创投公司。但到2005年的时候，再进行统计，就发现洗牌、转型之后，剩下的只有10多家了。” 刘昼表示，现在回想起来，那时候开创业板确实不太成熟。“没有那么多的好企业，准备不太充分，项目源、企业的诚信问题、投资者对风险的认识都有待提高。” 刘昼说，当时如果开启，对小股民的伤害应该更大。

2000年的达晨总共有10多个人，但核心的投资人员只有2～3人。“严格地说，我们只有一个投资经理，就是肖冰带着的梁国智，还有一个是傅哲宽，但那时，他刚刚从二级市场转过来。” 刘昼回忆说，创业之初的日子并不好过。“好在我们一直有坚定的信心，这信心就是相信中国经济、相信中国资本市场，总算支撑下来了”。

虽然人数不多，但刘昼并没有半点拖延步伐的意思，很快就布局手下干将开始马不停蹄地看项目。传媒出身的刘昼专业嗅觉很灵敏，很快就盯上了与大股东本身行业有关的两家企业——同洲电子、拓维信息。

刘昼:十年磨一剑（3）

后来的事实证明这一决策是非常正确的，在2001年网络泡沫出现裂缝之后，整个中国创投行业迎来了第一次退潮。仅深圳一地就关闭了上百家创投机构，大把的真金白银打了水漂。

就在网络股泡沫彻底破灭前，刘昼主导达晨完成了已成功上市的两笔投资：960万元参股同洲电子（002052）和1 480万元参股拓维信息（002261）。

到2001年下半年，随着互联网泡沫破灭，国内创投行业已是七零八落。在受到市场影响的同时，刘昼也遭受了来自大股东电广传媒的巨大压力，刘昼形容之为“缺人、缺钱、缺退出渠道”，达晨进入了磨炼期。

2. 柳暗花明：磨炼期（2002～2005）

刘昼于2001年投资的两家公司——同洲电子、拓维信息，无疑是极其明智的选择，后来的事实也证明他们均给达晨带来了超过30倍的回报。然而，那都是若干年后的事情了。

创投本身就是一个时间与风险博弈的行业，不可能一投资马上就有回报。但当时刘昼的东家——电广传媒的一些高管并没看透这一点。

国内的创投企业一家家倒闭，电广传媒的一些高管建议刘昼将达晨从深圳撤回湖南长沙，至少可以省不少费用。“在这种情况下，我们的老领导龙秋云扛住了压力，叫我好好干下去。”如今想起来，刘昼仍然充满感激和感慨。

2002年，达晨开始进入苦苦挣扎的岁月。刘昼回忆，从2002年开始一直到2005年，在长达3年多的时间里，达晨都过得非常艰辛。人手极少，工资很低，投资亦极为谨慎，每年仅投资了一两个项目。

证监会于2005年实施的股改让刘昼看到了希望的曙光。股改的成功，才出现了后来新股发行的全流通，而创投的主要退出渠道是通过

资本市场IPO退出。股改，让刚刚发芽的中国本土创投有了勃勃生机。

2005年后，中国风投业进入了一个快速的发展期。China Venture发布的数据显示，从2005年开始，中国创投市场新募集基金的数量和规模呈现出持续强劲增长的态势。清科创业投资研究中心的数据显示，2005年，活跃在中国的中外创投机构共募集到40亿美元的基金，相当于过去3年募集资金的总和。

2005年股改后的全流通政策给刘昼带来了希望，但不论是股改出台还是行业的发展都没让刘昼领军的达晨摆脱危机。真正的转机出现在2006年，同洲电子的上市为达晨的腾飞插上了有力的翅膀——“品牌”和“资金”。

3. 南征北战：发展期（2006～至今）

达晨创投最终挺过难关，确切说是在2006年6月27日，同洲电子（）在深圳中小板成功上市，达晨创投是除了其创始人袁明外的最大股东，占有10%的股份。有了成功的退出案例，又有了股权分置改革催生的牛市，在同一年，刘昼迅速调整投资策略，开始了大规模的融资投资活动及人才招聘，团队建设与激励机制也日益成熟。

（1） 募投并进，节奏有条不紊

股改带来的转机给达晨的腾飞带来的不仅仅是曙光和希望，更多的是达晨人切切实实的行动与努力。从2006年开始，达晨创投的募资与投资进展得有条不紊。

2006年，达晨与湖南省财政厅下属财信控股公司合作，成功募集了规模达2亿元的达晨财信创投基金。在这之前，达晨已经成功募集了达晨创业、达晨兴业两只创投基金。

2007年，达晨通过整个投融资团队的力量，成功募集到第四只基金——达晨成长创投基金；2008年，再接再厉，完成了第五只基金——

刘昼:十年磨一剑（4）

达晨财富创投基金的募集。

2009年2月18日，达晨与北京市发改委中小企业服务中心及其他两位股东共同签署基金合作协议，宣布“北京达晨银雷创业投资有限公司”正式成立。由达晨管理的北京市政府引导基金共计3亿元。

2009年4月29日，天津达晨创富股权投资基金中心（有限合伙）正式成立。达晨通过和独立第三方理财机构诺亚财富合作，成功募集人民币总额亿元，首期亿元。

截至2009年上半年，达晨创投管理达晨创业、 达晨兴业、达晨成长、达晨财信、 达晨财富、 达晨银雷、 达晨创富七期基金，受托管理资金近30亿。

刘昼带着越来越强大的投资团队，马不停蹄地拉网式看项目。2006年达晨投资了4家企业，包括深圳金百泽（2006年5月）、广州华工百川（2006年8月）、湖北武大有机硅新材料（2006年6月），以及最近获批IPO的福建圣农（2006年11月）4家公司。2007年则投了12家；2008年更是投了18家，投出去的资金达亿元。

2009年，达晨拟完成投资5亿元。7月17日晚上，达晨创投向江西煌上煌注资3　600万元，煌上煌是达晨今年投资的第9个项目。

（2） 论功行赏，网罗天下人才

从“只有一个投资经理”到一个“核心团队”，对于达晨来说是一个长期磨炼的过程。这个核心团队由近40名职业经理组成。

投资方面，在执行总裁肖冰的带领下，“四大金刚”在创业投资领域锋芒毕露：当年从二级市场转来的傅哲宽如今已经成长为公司的合伙人、投资总监，投资领域以农业为主，福建圣农与煌上煌均出自他的手笔；专注于文化传媒领域的晏小平，如今是北京分公司的老总；上海分公司的老总傅忠红则专注于消费服务领域；还有当年广西的高

考状元现为达晨投资总监、创业板部总经理的梁国智，重点关注节能环保。

团队的成员每个人个性不同，但非常互补。“肖冰很有激情，看到好的案子晚上睡不着觉，学习能力非常强，不单研究境内投资案例，还研究很多境外的投资案例，总结出了‘以外资的眼光看项目，以内资的手段做项目’的投资思路。”

负责公司融资、投资人关系管理及品牌建设的副总裁邵红霞是达晨在深圳招聘的第一名员工。“邵总是典型的达晨自己培养的高管，进来的时候从普通员工做起，但邵总爱岗敬业，富有激情，善于学习，善于沟通。”

具有丰富的企业及财务管理经验和技能，精通企业预算管理，擅长企业风险控制，在银行、税务界积累了广泛人脉关系的胡德华副总裁是达晨的总风控师。“胡总的特点是敢于挑毛病、挑项目的刺，敢说真话，红是红、黑是黑。”刘昼表示，投资经理一般都对自己所选的项目厚爱有加，但是，如果一个团队全都说好，肯定不行，我们相较于国内其他创业投资机构，率先于2005年底在公司内成立了风控部门，由胡总负责控制风险。

在基金成立的过程中，公司体制也开始进行了改革，通过公司中高层参股的方式，进一步激发投资团队的积极性。“创投业务的内部模式得到提升，与业绩挂钩，分指标，以结果为导向，四大投资总监设一个目标，投资副总监设一个目标，风控设一个目标，这样下来更容易落到实处。” 刘昼表示，这样下来，投资——融资——人才之间形成了一个优化结构。

刘昼:十年磨一剑（5）

优秀的业绩给公司的骨干带来更多回报的同时，也吸引了一批创投精英的加盟。“激励机制解决了留住人才的问题，近年来，达晨创投没有一个人主动离开。” 刘昼说。

第三部分 投资理念：达晨模式与6条军规

在创投界摸爬滚打十多年，勤于思考的刘昼和执行总裁肖冰将多年的实践经验总结成了一套完整的投资哲学。时至今日，“达晨模式”已经被业内津津乐道，肖冰的“以外资眼光看项目、以内资手法做项目”的理念被本土创投广泛接受， 达晨投资之6条军规脍炙人口。

刘昼坦言“达晨模式”缘自接受《上海证券报》记者岳敬飞的一次专访。“我在总结的时候并没有意识，后来，岳敬飞把达晨创投之三部曲归纳成为‘达晨模式’，这些总结确实非常符合我们公司的成长轨迹与特点。” 刘昼说。

1. “以外资的眼光看项目、以内资的手法做项目”

在达晨的网页上，投资理念第一条赫然写着“以外资眼光看项目、以内资手法做项目”。

“这句话是公司执行总裁肖冰对达晨投资理念的精辟概括。”刘昼解释说，中国风险投资事业刚刚起步，一定要向外资创投学习。“但就外资来说，他们一般看大方向，看准了可能不计成本。但是，我们是内资，我们的优势在于更理解中国的人文环境、国情。比如，在市场化方面，外资的做法可能更倾向于你的创业团队能干与否，干不了就换人。但这对中国的创业企业来说，很难行得通。另外，在资金上我们也可能不具备外资企业的优势，所以坚持‘精中选精，优中选优，专业专注，不熟不做’的原则。”

刘昼表示，公司在进行股权投资时应该坚持不熟不做，宁可少做也不要做错的原则，并坚持一些硬性的“操作策略”：比如坚持见过90%以上公司股东和管理层；对企业里的至少7个部门进行调查；待在

企业连续超过6天；对企业的团队、管理、技术、市场、财务进行过详细调查；至少与公司的4位客户面谈过；调查3个以上的同类企业或竞争对手，至少问20个问题等。

在刘昼看来，做风险投资从某种程度上说是体力活。风险商要不断地跑企业进行调研分析评估，每天工作十几个小时是常有的事，而考察的项目事无巨细：从企业的经营到团队的管理，再到上下游企业的情况。达晨每年要考察的企业有千多家，真正选取的企业仅十多家左右，真可谓百里挑一。

2. 达晨模式之“成功三部曲”

所谓达晨模式也就是达晨创投的“成功三部曲”。

第一部曲：从熟悉的角度入手，先投资成功的案例，树立品牌。拓维信息与同洲电子的投资都与公司的股东背景有关。

“事实上，我们在2001年投资了三个案子，有两个都与我们股东背景行业有关。拓维信息的短信增值业务，举办超级女声的时候就与这个公司合作。” 刘昼说，“回头看我们应该算比较幸运，同洲电子的回报是30倍，拓维信息的回报是40倍以上。”

“有了成功的案例就有了话题，对树立公司在行业内的品牌形象作用很大。” 刘昼总结。

第二部曲：静待市场好转，对细分行业前三名公司进行全国拉网式筛选、投资，做出合理项目布局。在这个过程中，公司的项目增加了很多。

不论行业，只要是行业前三名公司，达晨都会进行拉网式筛选、投资。“以前是什么项目都看、都投，没有章法。”刘昼坦诚道。

刘昼:十年磨一剑（6）

“现在我们的项目投资主要集中在4大领域：文化传媒、消费服务、现代农业、新能源这块主要是节能环保。去年下半年将节能环保纳入我们的投资领域，国家对这个行业如此重视，有什么不能做的？”

“与第二部曲同时并进的是第三部曲，也就是继续寻求电广传媒机制上的支持，并借助专业机构募资，将投资及风险控制指标下达到人头，并通过惠及大股东的管理层股权激励，寻求多赢发展，把创投业务模式与更多的激励模式进一步升华。” 刘昼说。

3. 投资纪律之“6条军规”

● 人——是否占值得投资的比重达50%。

● 行业是否足够大，是否属于国家政策鼓励支持的范围。

● 技术水平是否领先。

● 商业模式是否有创新。

● 行业地位——被投企业须是行业或子行业前3名。

● 有没有法律障碍和硬伤。

“项目判断大致上是这6条军规。事实上，最后能否成功投资，仅仅靠这6条还远远不够。其实每个项目都有问题，但要敢于揭露问题，关键的是要看这个问题是否有硬伤。” 刘昼说。

4. 军规之魂“相人”：股权投资50%靠投人

“投资即投人”现在已经成为VC界的口头禅。刘昼的“投人”理念并不是凭空想象出来的，而是经历多年的投资风雨，总结成败得失后悟出来的。

10年来，达晨投资了50个项目，刘昼自己总结道：“我基本能保证70%的项目能获得，只有30%的项目可能会失败。”而其中成败的核心是“人”。

2009年8月19日，在达晨创投与尚品宅配的签约仪式上，刘昼满怀感慨地说：“达晨与尚品的联姻开始于两年前，最终决定投资的根本原

因在于尚品的团队。”

在达晨的投资经历中，刘昼对其中的一次失败记忆深刻。“曾有一个网络项目，达晨总共投资了230万元。资金不多，但这个教训却让我铭记于心。”刘昼回忆说。

那是在中国创投出生期的2001年，在投资同洲电子的同时，达晨创投同时也投资了当时的一家网络公司。该网络公司一开始的发展势头很好，还曾一度被评为深圳政府推荐的23家企业之一。

“当年这家网络公司是锁定可以上创业板的企业，现在基本处于瘫痪状态。”究其原因，刘昼分析认为是“人没看准”。该公司的创始人没有务实做实业的态度，拿到投资之后，公司在经营管理上就“涣散”了，导致该公司业绩逐步下滑。

通过这件事，刘昼对“投人”的理解更深刻了，还制定出一系列的投人标准：企业家人品要好、要勤奋、要有激情，同时要有卓越的经营才能和战略眼光。

自那以后，达晨在考察一个项目的时候，都会专门组织一支由2～3人组成的团队对该公司的人事进行尽职调查。主要是与公司的创始人进行交流，并通过跟其周围的人与环境进行接触，全面重点认识该公司的主要创始人、大股东或者董事长。

第四部分 经典战果

达晨先后投资了50多家有潜力的优质企业。刘昼介绍，现在达晨所投资的公司中有十多家企业的上市资料将于2009年底前上报证监会，排队等待上市。

1. 首获佳绩——同洲电子（2006年6月27日上市）

2006年6月27日，同洲电子成功上市，同洲电子也是达晨创投的成功“处女作”。该投资案例被誉为中国本土创投的里程碑事件，是中国本土风险投资公司在国内资本市场退出的第一个成功案例。

刘昼:十年磨一剑（7）

早在2000年，即达晨创投成立的当年，在第二届深圳高交会上，达晨首次接触了同洲电子。

“同洲电子当时主要的业务是LED显示屏业务，并正在将主营业务转向电视机顶盒的生产和销售。当时数字电视的市场刚刚起步，每年的产值有6 000万元，利润也在600万左右，同洲电子在行业内只是第2位。”刘昼说。不过，在后来的接触中，创始人袁明务实的作风让他觉得“很放心”。

2001年4月，达晨创投为同洲电子注入了960万元的资金，共持有4 326 427股，持股比例为10%；投资的市盈率倍数约为8倍，平均每股元。通过送红股及资本公积金转增股本，达晨的投资成本降为约1元/股。

“我们借助达晨大股东电广传媒的背景，帮助其进行市场开拓。同洲电子在公平竞争的条件下获得了湖南省约50%的电视机机顶盒市场。”刘昼说。在全国广电系统内，湖南省的有线电视普及率是最高的，电视机机顶盒的市场也是最大的，这些业务对同洲电子的健康成长所起的作用不言而喻。

在随后5年的上市扶植过程中，达晨创投还帮助同洲电子引入银行融资8 000万元。“这些其实就是我们所说的增值服务，利用我们大股东的优势，这些增值服务落得实实在在。” 刘昼说。

功夫不负有心人，2006年6月27日，同洲电子在深交所中小板挂牌上市。其IPO发行价为16元，上市首日最高曾达44元，收盘价为元。同洲电子为达晨带来了30多倍的回报。

2. 艰难上市——拓维信息（2008年7月23日上市）

2001年，刘昼亲手投资的拓维信息上市之路却不如同洲电子走得顺畅。

拓维信息系统股份有限公司成立于1996年，在动画技术、手机动漫游戏以及移动电子商务产品创新方面达到了先进水平，成为国家规划布局内的重点软件企业之一。

2001年，达晨创投投资1 480万元获得了拓维信息1 715万股，控股30%。当年在达晨的帮助下，拓维信息一直在为公开上市努力。2006年，湖南省和长沙市两级政府都有意将拓维信息作为新兴企业的代表推上市，公司的上市进程大大加快。

但天有不测之风云，“谁也没有想到，原本列入了发审委2007年第43次会议审核名单的拓维信息突然被取消审核。”刘昼回忆说。后来，证监会发布公告称，因为尚有相关事项需要进一步核查，所以发审委决定取消对拓维信息首发申请的审核。而且，在首发申请被取消审核一个月之后，证监会发行审核委员会召开2007年第53次会议，审核拓维信息公开发行事宜，会议的结果是拓维信息的首发未获通过。业内人士推测，这可能与2007年信息产业部对违规SP业务的清理有关，国内无线增值业务受到重创。

不过，这两次挫折都没能阻止拓维信息上市的步伐。在达晨创投等大股东的支持下，在全行业衰退的2007年其业绩却依然保持了高速增长。2007年，拓维信息收入同比增长居然达到43%，净利润增长率也高达28%。

拓维信息已经形成涵盖2G～及准3G通信网络下的完整业务体系，拥有全国唯一的手机动漫杂志。目前，无线增值业务占公司营业收入比例达到，各类新型增值业务收入占增值业务总收入的比例在2007年底达到，2008年7月23日，拓维信息顺利登陆中小板。拓维信息成功打造了中国动漫第一股，至2009年7月25日，该股权市值已经达到亿元，达晨8年的投资，最终取得了近40倍投资收益。

刘昼:十年磨一剑（8）

3. 布局农业——3年牵手福建圣农与煌上煌

2009年7月22日，达晨创投在3年前投的第一家现代农业企业——福建圣农发展股份有限公司（以下简称福建圣农）首发申请获通过，马上将给公司带来数十倍收益。就在福建圣农IPO获批的前5天，达晨“单恋”3年的另一个现代农业项目也尘埃落定，达晨创投3 600万人民币注入江西煌上煌集团食品股份有限公司（以下简称煌上煌）的签约仪式正式举行。

资料显示，福建圣农成立于2006年10月，法定代表人是在福建有“中国鸡王”之称的傅光明。他于1986年成立光泽种鸡场，1994年正式成为百胜餐饮肯德基中国公司的冻鸡供应商。

20世纪90年代初，在南昌市肉食品公司任职的褚建庚的妻子徐桂芬下岗开了一家烤禽店，这是煌上煌的雏形。如今，褚建庚成为煌上煌的总裁。目前煌上煌年产4万多吨，有100多种卤熟食，其中鸭制品约占一半，并根据各地不同口味，拓展牛、猪、鸡副食品。

“3年前，我就开始接触现代农业这个行业了，具体考察的企业将近20家，但真正适合的不多。”达晨创投合伙人、投资总监傅哲宽曾坦言投资农业企业目前并不是一件容易的事。

“要么是整体的产业化程度不高，要么是已经做大、上市了。”傅哲宽解释说。公司更倾向于投资发展模式已经成型的企业，虽然目前手上还有几家农业企业将要投资，但他仍然坚持认为找寻一家适合的企业并不简单。

按照傅哲宽的说法，中国农业企业现在多数是典型的家族式企业，家族企业一些固有弊端会带来不小的风险。

在此之前，煌上煌总裁褚建庚开始并不愿意融资，觉得自己的企业根本没有必要上市。“一年之中，就做了好几次沟通工作，我一见面就和他们讲上市会给企业带来哪些好处，企业上市将有利于企业发展

得更大、更好、更稳定这些道理。” 傅哲宽回忆说，“后来，企业接受了建议，去年还进行了股份制改革，谋求上市。”

达晨官方资料显示，达晨创投于2006年、2007年先后两次投资福建圣农，总共投资4 600万，最终拿到8%的股权；煌上煌，是达晨创投第二次投资现代农业，3 600万的投资额一次性取得煌上煌8%的股权。

“左手一只鸡，右手一只鸭”是那段时间傅哲宽常用的一个比喻，“鸡”指的是福建圣农，“鸭”是煌上煌。从投资福建圣农到福建圣农获批IPO用了3年时间；从接触煌上煌到投资签约，傅哲宽也用了3年。

福建圣农IPO的正式获批，可能会使达晨创投获得超过

1 000%的投资回报。据褚建庚日前的介绍，目前煌上煌在南昌已占据80%以上的市场份额，公司目前已引入券商、会计师事务所及律师进入上市准备期，并争取明年上报证监会，希望能上中小板。

“目前，投资现代农业应该十分注重产业链是否完善。”傅哲宽从两个方面诠释了完善产业链条的重要性。一方面，中国农业上游的产业落后，抗风险的能力差，不像西方国家的上游产业如养殖、屠宰已成规模，已经实现产业化；另一方面，农业在很大程度上和饮食相关，农业的下游往往涉及食品安全问题。

“食品安全问题是一根十分敏感的神经，如果食品安全卫生出了丝毫差池，我们的钱就将全部打水漂。”傅哲宽感叹，他以煌上煌为例说，“煌上煌特别注重质量控制。在柜台，有专门冰柜保证冷冻效果，有利于保质保鲜，而且一旦过了规定时间，他们就会将食品立即处理掉，保证食品安全卫生。”

刘昼:十年磨一剑（9）

不管是农业上游产业的薄弱，还是下游食品安全卫生的重要性，都需要完整的产业链作为最终保障。正因为如此，傅哲宽说：“无论是投资福建圣农还是煌上煌，我们都十分看重其产业链。”

福建圣农的工业化、自动化程度很高，一个工人每年可以屠宰12万只鸡。公司还联合武汉凯迪电力股份有限公司筹建了一座装机万KW的鸡粪发电厂，发电后的灰粉再做原料建设优质钾肥厂，产业链条相当完整。按照傅哲宽的说法，与福建圣农通过上游产业来带动下游产业不同的是，煌上煌在已有下游门店品牌、渠道的基础上，再逐渐发展上游养殖业、屠宰业。目前形成了“家禽养殖——屠宰加工——肉制品深加工”的产业化经营模式。

“以后我国农业发展成熟了，在上、中、下游各个阶段都产业化后，我们也许就不会如此看重产业链是否要贯穿整个产业了。” 傅哲宽对现代农业的产业化充满信心。

第五部分 “第三个5年计划”——成熟期

一晃眼10年过去了，说长不长，说短不短，达晨从初生到如今茁壮成长，让人对这个本土创投中的翘楚的未来5年充满期待。过去的10年，是等待创业板的10年。在这个等待的过程中，达晨创投伴随着中国创投行业完成了一次次的蜕变。

1. 创业板10年：刘昼从“被忽悠”到“去吆喝”

2000年，国内创业板的提出让深圳风险投资领域顿时热闹起来。似乎就在一夜之间，深圳出现了200多家创投机构。

“这些仓促上马的创投机构很多都是被创业板忽悠出来的。”一位创投业的*级老总说，“从某种意义上说，2000年4月19日出世的达晨也是被创业板忽悠出来的。”

伴随着互联网泡沫的破灭，如雨后春笋般钻出来的创投企业大都又销声匿迹了。放眼望去，本土创投市场哀声一片。在刘昼的带领

下，达晨避过了网络泡沫，也扛过了大东家电广传媒资金支持不足的危险期，10年后，不但生存下来了，还活得很好，成为一家本土创投行业受托管理资金近30亿的主流机构。

2009年5月1日，创业板IPO办法正式实施；5月8日，《创业板股票上市规则》也开始征求意见，创业板进入提速阶段。

相比10年前受创业板“忽悠”创立了达晨，如今投资了众多要赶上创业板企业的刘昼自然更关心创业板将如何制定规则，使自己更有底气去创业板“吆喝”。

“两年前，我们的投资更多关注一些轻资产的东西，传统制造业基本上停止投资了。现在回头来看，很多项目符合创业板两高六新的要求。”刘昼认为在这方面，达晨比较幸运。“大家都说，狼要来了，但是，究竟什么时候狼要来，并不清楚；但我们知道，狼迟早是要来的，创业板迟早要开的，而且我们提前准备了。”

2. 未来5年：管理20亿美金，中外兼容

“在公司的第三个5年计划里，至少有以下三点要做。”在即将迎来达晨创投成立10周年之际，刘昼这样描述达晨接下来几年的蓝图。

要把布局做好，做实布局。目前，公司以深圳为总部，北京、上海为分公司的格局已经形成，接下来的5年会根据情况再拓展2～3个点，可能会在中部、西部一些项目源比较充裕的地方设立分公司。

要成为中外兼容的创投公司。公司不仅会有外籍员工、美元基金，还会有外籍的LP。“以后的案例仍然以本土为主，但会既有两头在内，又有两头在外的案例。30%将在海外上市，70%左右在国内上市。”

第三个5年，公司管理的规模会在20亿美金左右，案例会达到150家。“现在是50多家，今后5年大致每年会增加20家。当然，我们不会刻意地追求规模与速度，对创投来说，选好的项目是立身之本。这一点，我们任何时候都不会放松。”“第三个5年LP的结构将以机构为主，比如引进国家开发银行的资金、政府引导基金、社保基金等。”

“达晨只有过了第三个5年才能真正成熟起来，才能在中国创投市场站稳脚跟。”刘昼谦虚地说道。

第六部分 洗牌预言是否一语成谶

“出来混，总是要还的。”——《无间道Ⅱ》

“三五年以后，中国的创投市场一定有一个大洗牌的过程。以后赶时髦的、凑热闹的、没有专业水平、没有理性和良好心态的公司，包括创业者、投资者，都应该为PE的过热付出代价。”刘昼看好未来10年中国创业投资行业的发展势头，但他同时提醒，这中间会有一个痛苦的洗牌过程。

事实上，即便从1998年算起，中国创投业起步不过才10年时间。而本土创投的真正飞跃发展，是2005年的中国股改实现全流通后。2007年，创投公司一夜涌出，经历了2008年金融危机的洗礼，稍显沉寂。但自2009年5月开始，由于创业板的尘埃落定，创投公司再度“忽如一夜春风来，千树万树梨花开”。

面对这样的状况，刘昼表示，随着退出项目的财富效应的闪现，项目投资成本立马会升上来。进入创投业的淘金者增多，行业内的竞争有可能又将回到白热?状态。

“不是说后面的人不要进来，而是说不要盲目进来。”刘昼深有感触地说，“其实这是一个非常辛苦的行业，很多第一线的投资经理为了工作顾不了家。这也不是一个人人都能赚钱的地方，这个行业需要拥有一支强有力的团队，经历长时间的历练，不做5年以上很难成熟。”

“创业板开了，将不断有新的公司进来。目前处于经济危机之后的一个行业复苏期，等到三五年之后，中国的创投机构才会真正完善起来，中外兼容、合作、联盟，将是本土创投今后的发展趋势。等到那时，就会面临新一轮的洗牌，我认为等到洗过两三次牌之后，行业就真正成熟了。”刘昼如是说。

郑伟鹤：做创业者的同行者（1）

郑伟鹤："2008中国最佳本土PE管理人"，深圳市同创伟业创业投资有限公司董事长，深圳市南海成长创业投资有限合伙企业执行事务合伙人，上海景林资产管理有限公司合伙人，南开大学国际经济法法学硕士，北大光华管理学院EMBA。

曾在深圳证券交易所上市部、深圳市律师事务所、广东信达律师事务所工作，担任13年合伙人律师。作为全国首批证券律师，长期担任深发展、万科、中兴通讯、深南玻等公司的法律顾问，主持参与60余家公司融资项目的法律工作，如深科技、农产品、深华联、粤丽珠、韶能股份、许继电器、新乡化纤、烟台冰轮、苏常柴、西藏明珠、新疆广汇石材、云天化等，是同期市场最为活跃的证券律师之一。

2000年创立同创伟业。2007年发起设立全国首家合伙制创投深圳市南海成长创业投资有限合伙企业，主持投资了数十个创业投资项目，达安基因、轴研科技、拓日新能、安妮纸业等已成功上市。世联地产、博云新材已通过中国证监会发审委审核，等待发行。无锡硅动力、大连冶金轴承、郑州新大新、焦作制动器、湛江国联水产、江苏亚太轻合金、格林美等都是细分行业独具特色技术、产品、服务的行业翘楚。

从律师到私募基金经理人

1984年，郑伟鹤考入南开大学。4年后，师从我国著名法学家高尔森教授，攻读国际经济法专业硕士学位。郑伟鹤是安徽芜湖人，而高尔森教授在芜湖四二五厂度过了整整20个春秋。也许正因为这段特殊的经历，高尔森对这位年轻的弟子倾注了很多心血。郑伟鹤选择了国际金融法作为自己的硕士论文研究方向，在当时的国内，这还是一个比较新鲜的领域。高尔森非常支持弟子的研究，每每亲自审稿，都会

提出许多评论和建议。1991年春天，26岁的郑伟鹤从南开大学国际经济研究所毕业。

在高尔森教授的鼓励下，毕业后的郑伟鹤没有选择回到家乡安徽芜湖，而是孤身一人前往改革开放的前沿——深圳。

1990年12月，深圳证券交易所试开业。

在当时内地老百姓还不知道证券为何物的时候，精研国际金融法的郑伟鹤已经敏感地意识到中国资本市场的大幕已经拉开。于是，他选择到深交所上市部工作。1993年，郑伟鹤成为全国首批证券律师。此后的10年间，郑伟鹤先后在深圳市律师事务所、广东信达律师事务所工作，担任合伙人律师，并长期担任深发展、万科、中兴通讯、南玻等公司的法律顾问。期间，主持过数十家公司的新股发行上市、增发配股等法律方面的工作。这些经历让他精通了企业上市的各个环节和流程。对于这一优势，郑伟鹤毫不掩饰。

“每个投资人都有自己的特长，我的特长就是判断企业能不能上市。十多年的律师经历，帮助过几十家IPO，这里面有成功也有失败，我都经历过，比较了解中国IPO的上市法律和政策。可以说，我闻都闻得出哪些企业可以上市。”郑伟鹤笑着说道。

1990～2000年的10年，也是中国资本市场从诞生到成长的10年。10年间，市场经历了初生的兴奋，也经历了成长的烦恼，但不论如何都在蹒跚前行。

2000年，深圳证券交易所开始筹备创业板，这让郑伟鹤看到了投资机会。与二级市场为主要投资对象的股票投资人不同，郑伟鹤更加看重非上市企业的投资价值。

郑伟鹤：做创业者的同行者（2）

当年，郑伟鹤创建了深圳市同创伟业投资有限公司，从一名律师转型为一名私募股权投资基金经理人。

时至今日，同创伟业投资公司的网站上这样写道：“成立于2000年6月26日的同创伟业投资公司是中国第一批以创业板为上市目标的专业创业投资公司。”然而，也许郑伟鹤也没有想到，创业板的梦想一等就是10年。

“中国存活到现在最早一批创投企业差不多都是2000年前后开始的。开始的时候很艰难，好在近10年的证券律师从业经历为我打下了一个不错的基础。先用自己的从业经验来做一个保证，再用自己的小规模资金来尝试练兵，后来才逐步扩大到吸取周围一些朋友的资金。真正开始有一些社会资金加入，差不多是在2007年。”

截至2009年，同创伟业已经走过了9个年头，其经典投资案例有：

- 2000年，投资于视得安罗格朗；
- 2001年，投资于轴研科技、达安基因、中核高通；
- 2005年，投资于仁济医疗；
- 2006年，投资于湖南博云新材、无锡硅动力、欧菲光通讯。

2007年，同创伟业发起设立全国首家合伙制创投企业——深圳市南海成长创业投资有限合伙企业。2007年6月26日，在深圳市政府的支持下，南海成长不到两周时间即获准注册，发行5天募集到亿元。在南海成长一期基金发行中，郑伟鹤个人认购了大多数份额，是绝对的大股东。一方面是保证投资自由度，另一方面也不希望合伙人在政策不明朗的情况下承担太高风险。

翻开南海成长背后投资人的目录，LP有40多人。这些人背景各自不同，有私募基金的管理人、公募基金的从业者、实业界人士、律师，甚至包括家庭主妇级的自由投资人，当然还离不开证券投资者，一些LP对境外投资也有涉足。郑伟鹤分析了南海基金能够顺利从这些

LP募资的原因："首先源于他们对私募股权投资有一定的认识，他们愿意找到一支专业的有过往业绩的管理团队，当他们知道我在这方面有经验时，就很信任我。"

2007年，同创伟业及南海成长投资的项目包括拓日新能、安妮股份、北京当升、世联地产、大连冶金轴承、深圳好百年、湛江国联水产、海南康芝药业、唐人神、新大新材料、焦作制动器、南城百货、深圳卓宝科技、怀集汽配。2008年，投资于格林美、亚通光电、乐视传媒。

虽然创业板直到2009年才尘埃落定，但深交所在2004年开始推出的中小企业板已经让郑伟鹤斩获颇丰。

截至2009年6月，在同创伟业投资的上述项目中，已经有4个项目在中小企业板上市，分别是达安基因、轴研科技、拓日新能和安妮股份。而世联地产、博云新材已通过中国证监会发审委审核，等待发行。其中，拓日新能是第一个在中小板上市的新能源公司。对于同创伟业来说，这个项目投资回报率十分丰厚，也成为郑伟鹤近10年私募股权投资生涯的一个经典案例。

如今的同创伟业，已经成长为一家既有投行经验背景又有诸多成功投资案例的专业私募股权投资机构。"我们就是这样一步步做起来的。"郑伟鹤总结道，"在国内，这样的私募股权投资机构并不多。"

投资理念：寻找细分行业的龙头企业

"投资最重要的当然是选择好的企业。你只要认定这是家好的企业，价格高的低其实并不重要，真正的好企业不嫌贵。"郑伟鹤说道，"其实，选择企业是一件很难的事情。这个市场存在明显的信息不对称。更多的时候，我们要去主动寻找好的企业，这已经是一件很难的事情，而这些企业愿不愿意和你谈，愿不愿意让你参与进来都是未知数。很多企业经营得很好，但他不愿意见你，不愿意你去稀释他的股权。这里面就有很多工作要做。"

郑伟鹤：做创业者的同行者（3）

一般说来，价值投资理念包括两个要素：一是认清企业的内在价值，二是安全边际。在郑伟鹤看来，前者更为重要。“因为在私募股权市场，贵也贵不到哪去。很多人喜欢看市盈率这个指标，真正好的企业市盈率高一些无所谓，就看你愿不愿意花这个高价去购买。当然我说的是好的企业，关键是不能看错。有些人也愿意花高价买一个他认为好的企业，但事实上他看错了，风险就很大了。尽管我们投资的项目成功率很高，但我们也经历过失败和教训。即使开始看好的项目，一旦市场环境、企业经营发生变化，也可能会出现一些意想不到的风险。”

正如郑伟鹤所说，投资不可能百分之百的成功。至于私募股权投资，目标企业成功上市的难度就更大，有些项目在上市之前就不得不选择退出。根据南海成长近期公布的资料显示，其所投放的项目，除了两个已通过转让或回购方式退出的项目外，其余10个项目去年的业绩较上一年均有增长。有6家企业业绩增长超过20%，半数以上企业拟以现金方式分红派息。这些企业中有5家在细分行业占据第一，3家位列前3名。

“一般情况下，我们选择从一个项目里退出有很多原因。比如项目上市存在不确定性，或者面临其他更好的投资机会。从锁定风险的角度出发，我们都有可能选择退出。因为有时候即使你投对了项目，最后企业上市了，也不一定有好的退出时机。”

郑伟鹤认为，做企业不像炒股票，不需要天天盯着股价的变化。企业的成长不是一日之功，同样它的发展过程也不会一帆风顺。有些时候，企业就要有一个沉淀期、一个震荡的过程。“我们当然希望企业的利润每年都能够暴涨，但这是一个理想化的状态。”郑伟鹤总结道。

郑伟鹤将同创伟业的投资策略概括为：投资于细分行业龙头优势企业；主要考察目标企业是否具备广阔的市场空间、自身快速的成长

能力、良好的商业模式和行业地位；考察企业是否拥有优秀的团队、良好的公司治理结构和基本规范的财务运营；精选Pre?鄄IPO项目从业务、合规性、财务指标方面符合企业上市条件。

在投资标的选择中，郑伟鹤考量企业的标准与很多私募基金经理人是类似的。

“其实，概括起来讲，大家的标准都差不多，即都在行业、市场、团队、合规性、合法性这几个方面。对行业和市场层面的考量包括企业的发展空间、发展速度和成长性，企业在行业中具有怎样的特质，我们大的原则是不投诸如房地产、有色金属、传统制造业等有周期性的行业；对团队层面的考量包括团队的诚信、有没有竞争力、战斗力，是以技术为主的团队还是以市场为主的团队，我们还是希望有技术背景的企业和团队。一个企业如果在资源、品牌或者核心技术方面具有竞争优势，同时具有可持续性的商业模式，那么通过专业机构的投资、参谋和引导就可能成长为一位超级明星。当然，也有一些企业的团队是以市场见长的，比如我们投资的一个医药企业。”

截至2009年5月，同创伟业的投资一共涉及8个行业，主要分布在新商业模式、新能源/环保、新材料、新农业、新服务/消费品、生物医药、电子科技/先进制造业、新农业等行业（如图1所示）。

■

“投资就像一场F1比赛，我们既选赛道，也选赛手，还选赛车。赛道相当于行业，赛手就相当于团队，赛车则相当于企业的基础设施。”郑伟鹤总结道。

郑伟鹤：做创业者的同行者（4）

拓日新能是郑伟鹤比较成功的一个投资项目，也是非常符合他投资标准的企业。公司主要生产：单晶硅、多晶硅、非晶硅太阳能电池芯片；太阳能电池窗和光伏电池幕墙；太阳能电池组件和供电系统；LED照明和大型LED显示屏工程。公司能够设计和制造非晶硅太阳能电池成套设备和大多数晶体硅太阳能电池生产设备。2008年2月28日，拓日新能登陆深圳证券交易所中小企业板。

“拓日新能这个项目，因为我们判断这个行业有机会，一直想投。2006年7、8月份我们接触到了这个企业，到后来投资，前后差不多有半年的时间。但决策其实是很快的，因为对这家企业能够上市有充分的把握。”

虽然同创伟业还没有退出，但获得丰厚的回报已成定局。

投机者制造泡沫，我来制造股票

对于公司为何起名“同创伟业”，郑伟鹤解释道：“作为一家本土私募股权基金，我们的目标是做创业者的同行者。我们重视与企业的合作，愿意与企业共同发展。我们选择企业、投资企业，不是简单的一加一等于二。两个企业一起合作，不是简单的物理反应，一定要发生化学变化，要触动企业的核心价值和核心文化。一方面，从企业本身的业务发展、市场层面、产业层面帮助企业逐步完善；另一方面，从资本层面帮助企业更好地借助资本市场实现跨越式发展。”

在郑伟鹤看来，成熟的私募股权投资人应当会选择和好的企业一起长跑，不做博尔特，而做马家军，在长跑中获得丰厚的回报。这个过程中带给自己的快乐和成就感甚至比赚钱本身更加重要。

“我们是要渗透到企业的细胞之中！有我们这样的同行者，企业一定会发展得更快，站得更高。”郑伟鹤自信地说道。

2007年10月起，A股市场出现了连续一年的单边下跌。上证指数从6 124点的历史高位一路下跌到1 664点，此后市场开始反弹。在郑伟

鹤看来，A股市场下移应是一个长期的趋势。

“有时候我也在思考，可口可乐为巴菲特赚了很多钱，但是它对人类的科技进步、对我们的社会文明到底有多大贡献？钱是赚到了，但是你能不能带来其他更多的社会价值？二级市场中的投资很多是被动的投资，一旦发现企业有问题，只能用脚投票，这是为了赚钱而赚钱。而股权投资则大不相同，只有真正参与到公司中，帮助企业学习怎么走出国门，怎么建立品牌、建立公司治理制度，给它规划好发展的路线等，才能真正创造价值。如果说证券投资是发现价值的话，股权投资则是创造价值，在帮助企业成长的过程中，跟企业一起成长。”

郑伟鹤并非对二级市场存在偏见，事实上，他早已涉足二级市场的投资。如今，他依旧担任上海景林资产管理公司的董事，而蒋锦志执掌的景林资产已经成为国内顶尖的阳光私募基金。蒋锦志和郑伟鹤搭档多年，有人说他们是“中国的巴菲特和芒格”。

“芒格也是律师出身呢。”郑伟鹤笑笑，“我们两个真的有些相似。”

在郑伟鹤看来，中国证券市场经历了20年的洗礼，二级市场中的投资者已逐步成熟，价值投资理念也在逐步被市场接受。但由于优质上市公司数量相对有限，因此市场估值水平始终偏高。过分考虑二级市场承受力导致大量优质公司无法上市，却又进一步推升了二级市场的泡沫。

郑伟鹤：做创业者的同行者（5）

“我们发现，有些股票投资者喜欢短线操作，在市场中炒来炒去，并不愿意深入企业。他们只喜欢听听消息，敲敲电脑，追涨杀跌。其实，股票投资和私募股权投资都需要一种正确的理念。这些年，管理层大力发展机构投资者，也是希望降低市场的投机氛围。我想，这将是一个漫长的过程。”郑伟鹤说，“投机者制造泡沫，我们制造股票。我们希望通过努力，能让真正的好企业上市。这样，二级市场的投资者也就有机会分享到优质企业的成长了。”

在郑伟鹤看来，只有让优质企业尽快上市，证券市场的资源优化配置功能才能得到更好的发挥，股票市场的估值水平也才会更加合理。只有这样，股票市场才能担当起“国民经济晴雨表”的角色。

“配置股权资产具有重大的战略意义。对于手中握有大量人民币资产的人来讲，仅配置不同市场的股票和房地产是远远不够的，还需进行股权投资。从资产配置的角度出发，我建议不管是个人还是企业，最好能够拿出可投资资金的20%～30%来从事创业投资或者私募股权投资，否则如果将所有的资金都集中在二级市场炒作，风险会非常高。事实上，资产配置的重要性在这次全球金融危机中得到了很好的体现。巴菲特在2008年一年的总投资收益下跌仅9%，原因就是他的股权投资更多。美国很多大的家族或者基金，在这次危机中的损失相对较小，因为他们非常注重投资组合以及资产的合理配置，而一些俄罗斯富豪由于在危机前过于集中地投资石油以及其他大宗商品，在经济危机来临时损失惨重。”郑伟鹤建议道，“现在是投资股权的好时机，特别是对新兴产业的股权投资。因为国内资本市场给予新兴产业的溢价很高。随着创业板的推出，股权投资这种孵化了互联网企业的投资方式，在未来中国的经济和资本市场中，将起到越来越重要的作用，也将成为个人投资理财的重要品种之一。”

当然，炒作的心态不仅在二级市场上存在，在PE领域同样也存在。一些资金抱着借创业板炒作的心态进入私募股权投资行业，衍生出一定的投机和泡沫元素。郑伟鹤对此表现得比较坦然："有人做投机，以追求财富增长为目的也是正常的，投资行业本来就是包罗万象、存在差异性的；但真正做私募股权投资需要持续、专注的态度，不能抱有过分的投机心态。"

中国经济长期引擎：从中国制造到中国创造

2008年，席卷全球的金融海啸让资产管理行业遭遇到了沉重打击。相对于中国股票市场巨大的跌幅，私募股权投资风险更多地体现在企业应对危机的能力上。"巴菲特说，潮水退去的时候，才知道谁在裸泳。然而，当金融海啸来的时候，穿不穿裤衩甚至都不重要，重要的是你能不能活下来。只有先保住性命，未来才有可能穿上漂亮的衣服走向T型台。"

郑伟鹤说，金融危机给他带来了三个启示：一是去杠杆化，以美国为代表的发达国家金融市场中存在的过高的杠杆化暴露出巨大的风险，在今后相当长的一段时期去杠杆化过程可能会伴随着金融市场的发展；二是，不要过分迷信长期投资，市场可能会更加注重波段操作；三是要从集中投资向资产配置转化。

"长期投资有它的价值，但也要相信市场的威力。一是本身市场变化比较快，二是企业面临的市场环境变化也比较快，三是信息技术革命推动科学技术进步也很快。如果一味强调长期投资，可能会赶不上很多东西。巴菲特的长期投资，其实很多标的是消费品，但连巴菲特现在也投资新能源了。不要墨守成规，要善于发现新东西，人都是在不断成长变化的。"

郑伟鹤判断，当前已经处于金融危机的后期，但经济想要完全走出低谷还需时日。中国经济包括资本市场可能会呈现W型走势。"当然，W型也有多种走势，我认为真正的复苏可能会到2010年下半年。长期来看，中国的城市化、工业化还没有结束，包括人口红利也没有

结束。未来的5年甚至更长的时间内，中国经济仍会保持较快的增长速度。”

不过，金融危机是把双刃剑，既是危难，更是机遇。金融危机导致证券市场大幅下挫，使得股权投资的估值基准倍数下降至基本合理的水平，形成第一重的价格下降；而实体经济经受了非常严峻的考验，企业赢利水平下降，估值基准赢利预期下降，形成第二重的价格下降。上述双重乘积形成的价格下降，使股权投资的价格将处于较低合理水平，非常适于股权投资。加之创业板的推出，使得私募股权投资的春天已经到来。

“中国现在最缺少的是IPO，如果能在两年内上市1 000家企业，其作用甚至可能比4万亿刺激计划更加突出。这就好比一个女孩子到了待嫁的年龄，你不让她出嫁，这样下去即便是鲜花也会枯萎。很多企业不得不变成“剩女”，而对有些企业来讲，这种机会是非常关键的。”郑伟鹤认为。创业板的推出对中国经济的意义重大，通过资源的优化配置可以促进中国经济结构的转型。过去的30年，中国已经实现了从农业大国向“世界工厂”的转变。那么未来通过5～10年的时间，中国将从传统产业、出口导向产业、政府固定资产投资拉动的产业向高科技产业升级转变，从“中国制造”向“中国创造”转变。

“这种转变不仅是制造业层面，还包括教育、文化在内的各个层面。如果真的完成了中国创造，大家看电影就不只冲着好莱坞大片去，而是换成中国大片。”郑伟鹤笑道，“其实现在中国大片在美国也很畅销，我相信这需要一个过程。经济强大了，这些都会变成经济符号的。”

如今，已经跨入不惑之年的郑伟鹤依旧执著于他的PE理想。正如他公司的名称——同创伟业所诠释的那样：做创业者的同行者。

“其实对我来说，赚钱已经不是最重要的。能够进入多家企业的董事会，成为这些企业的董事，帮助他们成长、上市，我也很高兴。”

吉清：“无知无为”创造财富神话（1）

吉 清：“2008中国最佳本土PE管理人”，电子工程学士、工商管理硕士，浙江天堂硅谷创业集团执行总裁，浙江硅谷天堂鲲诚创业投资公司董事长，浙江天堂硅谷鹏诚创业投资公司董事长，深圳莱宝高科技股份有限公司董事。2006年，成功发起成立了国内第一只公司型私募股权基金。近年投资成功IPO的项目有：莱宝高科、鑫富药业、菲达环保。成功投资的上市公司包括：深南玻、中青旅、方大碳素、长电科技、深天健、丹化科技。成功投资的拟上市企业典型案例有：辽宁奥克化学、广东金刚玻璃、深圳中航信息、北京手中乾坤等。累计投资项目30余例，管理资产超过20亿元。

初夏的杭州，已是树木繁茂、热流涌动。从天堂硅谷创业投资公司的天台望出去，四周群山环绕，郁郁葱葱，夕阳斜照之时，雷峰塔掩隐其中，正是一幅人间天堂景象。

“我们经常在天台上开会，和客户聊天，或者——”天堂硅谷总裁吉清指着楼下几颗树龄超过几十年的桂花树，说道：“秋天的时候，在桂花树下闻着花香，喝茶、聊天。”

“投资本来就是一件很艺术化的事情，没必要那么拘谨。”吉清笑着说。正如他所说，这位浙江创投界的“带头大哥”为所投公司最后把关的时候，就是和对方老总“喝酒、打牌、天南海北地聊”。“往往这样，才能看出对方真实的一面，是否真的有潜质把公司带好。”

就在这貌似轻松随性的状态下，吉清带领的创投团队，创造了鑫富药业、莱宝高科等多项业内津津乐道的财富神话。

“暴利的故事永远是个案。”吉清并不认为自己有何特别，只是多年的工作经验已经将很多投资理念融入血液之中，而背后的执著坚持，只有他自己最明了。

坚持：私募股权基金“鼻祖”

让吉清一直倍感骄傲的是，天堂硅谷创业投资公司于2006年发行了中国第一只私募股权投资基金。

“那是2006年5月，就在3楼的小会议室，没想到会来这么多人，连门口都站满了。”吉清特地带记者去参观了这间只能容纳几十人的普通会议室，“虽然规模不大，但这只基金有里程碑式的意义。当时发改委的刘建钧博士也专门从北京飞过来。”

有意思的是，这第一只私募股权基金印了300本说明书，现在除了他们各自留了一本，其他都不见了。“据说有人在高价收购。”吉清笑道。确实，可以说之后所有公司制的私募股权基金都是从这个模板衍生出来的。

这第一只基金来之不易，用吉清的话说，他们是用“坚持”等来了当时的两个重大机遇。

第一个机遇：《创业投资管理办法》于2006年3月正式施行。“虽然只是个‘管理办法’，但也有‘法’可依了。”吉清认为。对于金融、类金融行业来说，越规范越好，这就是为什么证券投资基金发展那么快，因为最早立了“法”。

在《管理办法》出台之前，创投公司只能用公司自有资金投资、滚动，而不能去市场募集资金。“当时，在《管理办法》里面有一句很拗口的话——创业投资公司可以管理创业投资公司。猛一听，怪怪的，我就去问发改委负责起草的刘建钧博士。对方解释，意思是公司可以管理创业投资基金，而基金是公司型的。”

“靠自己的资金，能做多大？而且说到底，公司也就是在为那几个股东挣钱。但如果可以向社会募集资金，发展空间一下大了很多，我们是为广大群众创造财产性收入。”

吉清："无知无为"创造财富神话（2）

现在，天堂硅谷共有12只基金。在其办公楼一楼的墙上，挂着12幅刻着基金名称的铜牌。"以前刻得很大，后来放不下，就换了小一些的铜牌。或许，有一天也会挂满了。"吉清指着一块块铜牌，介绍哪个是第一只、哪个是行业性基金、哪个是地域性基金、哪个又有什么特点，就仿佛是在介绍自己的孩子。

有了规范，才好做事。吉清还特地给自己加了一道"锁"："当时在设立第一只基金时，我们主动找银行托管资金，保证资金安全。因为是银行的总行和我们签订协议，所以银行也是负有法律责任的。一旦资金出了问题，投资人可以去告他们，所以银行也很慎重。我是给自己找了'监管人'，就是想在一开始尽量做得阳光化、规范化。"

第二个机遇就是2005年开始的股改。由于市场不完全流通，使得流通股定价很高，而法人股定价很低。对于创投公司来说，投资的股权往往只能同实业投资一样，在净资产价格附近转让股权。"流通以后，特别是投得很好的企业，市场会给予资产非常充分的定价，甚至会高估，退出机制变得更有效率，这是之前没有预料到的重大机遇。"吉清直到现在还在感慨，全流通的影响绝不仅仅在二级市场。

天堂硅谷等到这样的机遇并非偶然，而是经过艰苦的等待。

"2000年就有创业板的呼声出现，各地也出现了很多创投公司。就从2000年到2005年股改前，只剩下15%的创投公司还在坚持，其他的要么倒闭，要么转做其他，如炒房地产，做股票等。坚持下来并不容易，要抵制住很多诱惑，但我们坚持下来了。做投资，很多东西是要积累、要沉淀的。这些年，我们一直不断地和企业家进行沟通、交流，到机遇来临时，我们才能及时抓住。"

吉清甚至认为，任何一个行业从大的方面说都没有太多的技巧，就是随着经验累积，变得更加专业，才能敏锐地把握住机遇。

诚信：喝酒、打牌看人性

如果说，吉清把自己投的每个项目都当做自己的孩子去培养的话，那么对于谈判过程，吉清就将其比喻成“相亲”。

在天堂硅谷，一般的投资流程如下：先是有项目经理去考察，一般是两个人同时去，他们拥有绝对的否决权；如果通过了项目经理这一关，就会成立项目小组，项目人员包括风控、财务、法律人士等，开始对企业进行详细调查，最后形成投资报告；接下来递交到投资决策委员，通过后，则进入商务谈判过程。

对吉清来说，大部分“量化”的工作下放给每位负责的员工，而他则更多的是运用经验与所投企业的老总去交流。

“我就是和他们吃饭、喝酒，或者去打牌、钓鱼，甚至完全不谈项目的事情。我就是要在这个过程中去判断他们的性格、能力，看他们是否真的有能力、有潜力把企业带好。”吉清说。

吉清把这个过程比作“相亲”。就像相亲一样，两人怀着特定的目的坐在一起，难免会尽量展现自己好的一面，甚至会夸大。对表面的事物过于轻信，继而轻易步入“婚姻”殿堂——对投资者来说，就是要达成一致的投资意向，之后再发现问题的话，可能就追悔莫及了。

“在管理层的品质中，我最看重的是诚信。任何企业都会有或多或少的问题，我希望双方坦诚相待。”吉清反复强调着“诚信”的重要性。他理解企业管理层在谈判中强调优点、避开不足的表达方式，因他会用一些“另类”的方式来考察。“你知道吗？其实看一个人打牌就能看出其真实的性格。”吉清笑得神秘又自信。

吉清："无知无为"创造财富神话（3）

"在东北考察奥克化学股份公司的时候，我和他们老板吃饭吃了3个小时。当时我的助手都很惊诧，说从没看我这么喝过酒。我很欣赏这个团队的负责人，觉得他有潜质带好企业。"吉清说，"就在我们投资了不久后，企业董事长被选为全国政协委员，这意味着企业的地位又上了一个台阶。当时他在央视的新闻里有一段访问，还特地发短信来叫我去看。"

"我们投资的时候，是以9倍PE投资，已算是我们所有投资项目中PE值最高的。但现在，即使有人出比我们当时高3倍的价钱都不一定能买到了。"吉清很庆幸当时的决定，毕竟在当时看来，这个企业还存在很多的问题。

细分龙头：看好未来5年的行业

吉清引用了王石的一句话，来解释自己寻找企业的一个方向。

"有一次，一位记者采访王石，问他为什么这么成功？王石说，不过是因为他选择了一个好行业而已。"吉清非常认可王石的观点，在选企业的时候，首先要选好行业。

在他看来，如果看准了行业，然后在行业中选择龙头企业，怎么可能会失败？私募股权基金既然是投资中小企业，就选择细分行业的龙头公司去投资。

以奥克化学为例，这家位于不发达地区的小企业，2006年还只有1 000多万的利润，而且精细化工行业波动大、周期性强，有些原材料又涉及危险品，很容易触发安全、环保问题。当时，国内外很多投资公司都去看过它， 但都没有投。

"所谓的'好'企业，是指有潜质的企业。如果已经很好的企业，可就不是当前的价格了。"吉清很清楚企业的问题所在，但他更看重企业的优势。"2007年开始，我们就看好新能源产业，如太阳能等，一直在

找新能源细分行业的龙头。奥克化学就是生产多晶硅切割液的，典型的细分行业。”吉清就是看中这家公司在专业领域里的专业能力。

毕竟化学能源总是有限的，而污染问题也不得不让人们越来越重视起能源替代问题。“我们很早就看准了这个方向，但不知道什么时候会启动。”

“在投资决策会议上，反对的声音很大，但最终还是决定投资了。”如今，奥克化学已经在上市筹备之中。

另一个案例是位于汕头的一家企业——广东金刚玻璃科技股份有限公司。没听过这家公司的很正常，但是如果提起是其为鸟巢提供特种玻璃，那估计所有人都会对其在行业中的地位有了概念。

“当时公司有一些困难，一是资产固化率过高，二是有一笔几千万的贷款就要到期。一旦流动性出现问题，窟窿会越来越大。看过这家公司的风投都有上百家了，我们去的那天，还有两个风投跟我们一起进厂区。”

吉清谈起其董事长庄大建时都会满面笑容：“庄总是一个肯钻研的人，一旦有新设备，他就引进，研究新技术，因此金刚玻璃的固定资产比率很高。如果现在投进去几千万，马上就被用来还欠款了。他是技术出身，非常有个性，总说‘银行烦死了’，说银行嫌贫爱富，不要再借银行钱了。” 吉清通过引入战略合作伙伴，帮他解决了不少后顾之忧。

当时，天堂硅谷投了6 000多万，还了部分银行贷款。另外，又帮助金刚玻璃引进了产业资本——南玻的投资。

由于特种玻璃是一个非常细分的行业，南玻本来有这部分业务，因为嫌其行业太小而放弃了，但又需要去其他地方采购，由此南玻进入金刚玻璃后，双方“成了一家人”。吉清说：“南玻干脆下了一个文件，说特种玻璃都在金刚采购，这下企业又多了一个多亿的订单。”另一方面，金刚玻璃的部分特种玻璃都是在上海的耀皮玻璃采购再运回汕头，成本很高。但现在可以直接在南玻采购，又省了一笔费用。

吉清："无知无为"创造财富神话（4）

这笔交易，通过吉清在其中牵线搭桥，为两个企业创造了双赢。现在，金刚玻璃正在等待成为创业板上的上市公司。

2008年，金刚玻璃又在深圳成立全资子公司——深圳金刚玻璃光伏科技有限公司。这家公司也是从事新能源产业——屋顶太阳能的。"财政部补贴标准每瓦20元。"吉清说道，"国内这项产业几乎还是空白，但随着房地产行业的发展，可以预见这个行业十分有发展前景。"

不完美：发挥长板、避开短板

不管是金刚玻璃，还是奥克化学，你会发现，这些企业都因有或多或少的问题而让很多风投、股权基金错过。就如吉清所说："追求完美，一定做不好投资。"

很多人知道，2005年天堂硅谷以4 000多万元入股莱宝高科，2007年初上市后，最高市值达到10亿元！但很多人不知道，吉清决定投莱宝高科仅仅用了两周时间。

"这个团队很好，商业模式很好，其他方面虽然有问题，但并不是关键，管那么多做什么？"据吉清所说，当时连去商务部报批这些事项都是他们去的，最终以2倍PE拿到了这个项目。事实上，当时有一家香港公司已经和莱宝高科达成了初步意向，但一直在犹豫没有最终确认，结果被天堂硅谷"抢了先"。"要知道2005年时，市场正接近历史最低点。市场非常冷淡，很多人觉得没什么机会。因此，我们觉得正是时候，所以很果断地投资了这家企业。"

事实证明，吉清的"反向投资"法则带来了几十倍的利润。但如果问，这算不算是吉清最成功的投资？或者是鑫富药业，200多万的投资，最高3个多亿的市值？他并不这么认为。

"要看单位时间单位资本的收益。比如一个项目是1年5倍，另一个是2年10倍，其实前者更高。"吉清讲求的是资金"效率"，但这也不是最重要的。"其实尤其是在投入一些创业初期的企业时，一点点将企业

扶植起来，就像看孩子长大一样，这样的投资含金量才是最高的。如果投资的是类似微软这样的企业，才是最成功的，不仅是收益上，而且是精神上的满足。”也正因为抱着这样的观点，吉清非常强调他们能够提供的“增值服务”。

在他看来，每个企业都有自己的长板和短板，关键是要发挥长处，而不是非要把短处弥补上。“就算把短处弥补上，你也最多和别人打个平手，如何去竞争？所以应该是把长处充分发挥，去和别人的短处竞争。”所以，吉清“不追求完美”，在别人瞻前顾后时敢于投资，不仅给企业投了钱，还注入了自己的经验、资源，帮助企业一步步成长。

“我可是电子工业的毕业生，早年从事科研、实验工作，还得过部级的科研二等奖。所以，我可以和企业的技术负责人交流，能听懂他们在说什么，能理解他的困难，从而帮助他们解决困难。”吉清坦承，过去的经历对他而言也是自己的“长板”。

为金刚玻璃引进南坡的投资，就是典型的增值服务。正由于为其创造了良好的合作方式，汕头市政府不久前还邀请他们去汕头为中小企业讲课。“这意味着我们得到了政府的认可，今后如果有好企业出现，我们也更容易得到机会。”在吉清看来，每成功投资一个项目，也是资源的进一步积累。

当然，正因为可以提供给企业很多类似的服务，他们的议价能力就更强。同时，因为这一点，天堂硅谷不跟其他风投做联合投资。“三五家风投进去，到底谁来帮企业做增值服务呢？大家都来做就意味着没有人做。”

吉清："无知无为"创造财富神话（5）

自我修复：金融危机像发烧

早在金融危机发生之前，吉清某次在机场买了一本书——《诚信的背后》。从那时起，他就了解到美国在众多创新衍生品繁荣的背后，隐藏着诸多危机。

吉清很推崇美国的创新能力，但也正是这种创新能力，引发了这场金融风暴。"就像一种新药一样，刚开始只会看到好的方面，其副作用短时间内不易被看到，但积累到一定程度必然会爆发。"

"就有一个秘鲁的金刚玻璃订单被取消了，否则2008年业绩会更好。"不过，总体而言，金融危机对吉清所投资的企业整体并没有很大伤害。

吉清认为，在这轮金融风暴中，有自己核心竞争力的企业虽然受到了一定程度的打击，但并没有受到致命打击。"专注于自己的主业、能抵制住诱惑的企业，没事情。"吉清说起他自己看到的一些浙商之所以在这轮风暴中倒下了，并不是因为经营问题，而是因为他们赚了钱去炒期货、放高利贷。"刚开始只是做一些套期保值，后来就开始去炒期货，甚至去套利。他们去银行贷款，说要买原材料，买来以后马上很便宜地卖掉，拿来的钱去放高利贷，能不倒吗？遇上金融风暴，钱收不回来，血本无归。可能主业本来很好，却倒在了诱惑上面。"

"现阶段，其实对经济也好，对企业也好，都是一个自我修复的时期。就像人生病发烧一样，其实是产生抵抗力的过程。"吉清说道，"应该调整产业结构，优胜劣汰，让值得活下去的企业活下去，不值得活下去的企业就让它自然淘汰，比如高能耗、高污染的企业。我们应该更多扶持一些有自己东西的企业。"

对自己投资的部分企业在大环境不好的状况下遭遇困难，吉清觉得"很正常"。"即使有短时间的亏损，也不能说明就是失败，除非是我

退出的时候亏损，那才叫失败。而且，即使出现这样的状况，也是正常的。我不是神仙，不可能事事做对。”

似乎和玉皇山下静谧幽静的环境相关，吉清的理念中总有些“禅意”。

“不要追求完美。”吉清总是强调“不完美”这个词汇，“日本人似乎爱追求完美，树木都要修剪得工工整整，但你会发现他们的自我修复能力很差，很难回头；美国人没太多文化底蕴，但是爱创新，所以他们的修复能力很强；而中国文化博大精深，是最有包容性的文化，总有一天，要让我们的文化去影响他人。”

稳健：把投资融入血液

吉清把自己的投资哲学称为“无知无为”，颇有老庄的味道。

他解释道，人的认知经历有三个阶段，先是无知无为，再是有知有为，再到无知无为。最开始，不知道自己要做什么，也没有能力去做，很茫然；然后知道自己要做什么，大脑刻意指挥自己去做；再回到无知无为，不用大脑思考，而是本能地去做，引申到投资上，就是一遇到投资项目就知道该怎么做，不用去想。

“就像打高尔夫一样，刚开始不会打，然后教练会教你，甚至拍下录像让你看自己的动作哪里不对，每次击打时会刻意地去纠正。到最后，比如到教练、运动员的级别，他们打球根本不用经过大脑，而是产生了肌肉记忆，本能地知道怎么去打。”吉清打了个比方。

“如果老是在想如何做动作、如何做投资，就很容易在细节上出现偏差。所以有人成功、有人失败，区别就在于是否已经把每一个细节融入血液之中。”

吉清："无知无为"创造财富神话（6）

吉清还举了巴菲特和索罗斯例子。"两个人的投资方法、投资理念完全不同，但投资习惯完全相同。他们遵循着自己的投资理念，知道什么时候该做什么，不同的只是投资方向、投资角度而已。"正是如此，吉清希望自己的投资可以成为一种习惯性的"细水长流"。

"能够保持3年有5～10倍的收益常态就好。"吉清并不期望着总有暴富的神话出现。相反，他的稳健还体现在对投资质量的要求。"投资要有含金量，没有好的机会宁可不投，也不放低要求。"

2008年，吉清套现了旗下一只基金的资金。"分红过后，觉得半年之内没有什么项目可投了，就干脆把本金还给了投资人。"吉清说。本来是可以继续留着收基本管理费，或者降低标准去找一些企业，但吉清并不愿意这么做。"还是想做百年老店。"吉清笑着说，"至少在我手里，不能放低要求。"

吉清还坚持"投资要有余量"的做法，即使在最差的时候，公司账上也有上亿的现金，以备不时之需。

创新：私募挖掘未来明星

如果说，天堂硅谷成立的第一只私募股权基金掀开了中国私募股权基金业发展的新篇章，那么，对于未来吉清有着更远大的理想。

他认为，私募基金要取得更大的发展，一是需要更大的金融平台，让创投公司也可以贷款、发债，甚至上市。"黑石不就上市了。"第二，需要国家的政策支持，比如税收优惠以及法律规范的完善。如果有了这些条件，私募股权基金一定比公募基金发展得更好。而这些，将给企业和社会带来进步和发展。

"创投企业在做什么？国家4万亿的投资在拉动经济，而我们创投就是在投资中小企业，为什么不给我们一些扶持？不用投钱，只要给我们一些税收优惠，就可以产生杠杆效应。因为我们募集的是民间资

本，同时我们会以市场的眼光去看待企业，选择真正在未来有潜力的企业去投资，这于国于民都有利。”

吉清研究过美国的私募股权基金，除了美国的金融平台更丰富外，美国政府在税收方面给予的优惠也起了重大作用。“为什么美国的高科技企业发展得这么快？风险投资功不可没。美国著名的几家大公司——微软、思科、苹果都是从创业板出来的，在初期或多或少都有风险投资。”在吉清看来，一个国家的风险投资发展得好，对整个社会的创新都起到重大的推动作用。“这么多的风险投资公司，每天都在寻找着好企业，如果我们能多投资一些有潜力的公司，多一些华为，多一些阿里巴巴，那么中国整体经济也会更上一个台阶，会比美国更牛……所以，从更大的角度说，私募股权基金能给国家注入创新能力。”吉清总结道。

我们期待着，天堂硅谷能找到下一个微软、下一个苹果，也更期待，我们能有更多天堂硅谷，去挖掘更多的世界级企业。

魏建平：投资的个性（1）

魏建平：“2008中国最佳本土PE管理人”。1986年毕业于浙江大学，上海国家会计学院EMBA，高级工程师。曾任上海某研究所机电设备科科长，亚商企业咨询公司研发部经理、总经理助理等职。现任亚商资本合伙人，上海交通大学中国创业资本研究中心副主任，成都新兴创业投资公司总经理，盈泰投资管理公司总裁，兼任浙江新和成股份公司独立董事、成都纵横科技有限公司独立董事、成都卫士通股份公司董事、四川龙蟒钛业股份公司董事、成都国腾电子技术股份公司董事等职。

初见魏建平，给人印象最深的是他的朴实、随和。从上海七零四研究所的高级工程师，到亚商企业咨询的副总，再转战成都，任成都新兴创业投资有限责任公司总经理，魏建平的职业生涯不可谓不丰富。然而就是这种丰富，使得他在创投这块土地上耕耘得满足，且收获丰盈。

“我就是喜欢这一行，所以一点也不觉得累。”虽然经常当空中飞人，在全国各地看项目，又由于公司大本营在成都，需要成都、上海两地跑，但他却乐在其中。他甚至说成都悠闲舒适的民风已经传染了他，“不吃辣不习惯了，喜欢那里的氛围”。

正因为经常在西部走动，他发掘了不少“冷门”公司、“有个性”的公司。用魏建平的话说，就是“每家公司背后都有一个故事”。

1. “咨询，就是交朋友”

魏建平本科在浙江大学学习液压传动与控制专业，作为中科院院长路甬祥的昔日弟子，毕业后顺理成章地在上海七零四研究所任职，开始了研究生涯。

研究工作枯燥而辛苦，但在20世纪80年代末90年代初时，都还是“大锅饭”制度，研究所更是论资排辈，拿固定工资，“奖状拿了厚厚一叠”，魏建平觉得付出和获得不成正比，于是毅然选择转换职业跑道。

因为兴趣，魏建平转而选择了当时的上海亚商企业咨询股份有限公司。亚商咨询涉及企业战略重组、管理整合的专业咨询服务，为许多上市公司提供专业的收购兼并、重组改制、战略策划、管理整合、管理系统构建等咨询服务。20世纪90年代，国内就有“北联办、南亚商”的说法。魏建平就从一个对管理咨询知之甚少的专业人士开始了全新的事业。

“开始的时候很辛苦，因为很多东西都不懂，但因为喜欢，所以学得很快。”魏建平对这份工作的热爱，不仅体现在好学上，他还主动提出要做一些“分外”的工作。“那时候，亚商就是靠老板的资源来做生意，其实已经很不错，但我觉得不够。于是我主动对老板说：‘你愿不愿意付出一些成本，就是差旅费，让我出去多宣传我们公司，让更多的企业了解我们，也让我们为他们服务。’”就这样，魏建平主动跨出了第一步，结果自然是非常好，带来了亚商客户、品牌的双重收获，到现在，亚商已经形成了“走出去”的传统。

对于魏建平来说，这一段经历给他带来的不仅是业务上的锻炼，更是千金难买的朋友、资源、经验。“咨询，就是交朋友”，魏建平在采访中，不止一次提到这句话。以往的咨询工作经验，不仅让他给所投资的企业带来非常切实的帮助，让企业有更好的发展，也有利于为他赢得企业的信任，提高自己的议价能力；而且，在从事咨询业的时间内，魏建平凭借自己的真诚和能力，与很多上市公司保持了良好关系，至今，成都新兴创业的股东名单中，还有东阿阿胶、南通科技等上市公司。

魏建平：投资的个性（2）

成都新兴创业投资有限公司成立于2000年11月10日。当年4月，时任证监会主席的周小川表示，中国证监会将尽快成立二板市场。魏建平坦言，当时就是冲着“创业板”去的。

当时由于得到成都高新区的支持，魏建平毅然来到成都。当时创投界流行的是“北上广”（北京、上海、广州）。“北上广”优渥的生活条件，也让外资PE们如鱼得水，但成都乃至西南边陲，在当时绝对是投资界的“冷门”区域。对于生在浙江、长在上海的魏建平来说，成都更是陌生。更糟的是，2000～2005年，创业板停滞，股权退出又毫无渠道，“根本没有PE生存的空间”，魏建平表示其中的艰辛尽在不言中。

有一段时间为了生存，只好再做起咨询。魏建平谈起那时的艰难，已是淡然一笑。那时，为了锻炼队伍，魏建平还让员工在四川做起了“拉网”式调研，各员工对各地级市、开发区、高新区进行经济普查，查找优质企业，“争取不漏过一条大鱼”。

“我们对成都周边太熟悉了，你随便说家什么好企业，我们都了解。”当年的辛勤，换来的是新兴创业在西部地区绝对的“深扎根”，因此，他们挖掘到了许多在旁人看来“冷门”乃至“偏门”的公司。“冷门有冷门的好处，就是竞争少。”魏建平笑言。

如今，其投资的中航三鑫（002163）、升达林业（002259）、卫士通（002268）等已登陆中小板，“今年估计还能有4～5家上市，还有创业板的公司。”魏建平难掩兴奋。

2. 找到阶段性在发展的行业

“要找到好公司，投资眼光是核心的核心。”听起来，这是一句大实话。然而，对于魏建平来说，却是有内在逻辑的。弄明白了这点，找公司很容易。

用时髦的投资术语说，魏建平找到“好”公司是通过“自上而下”的方法。首先，就是找到阶段性在发展的行业。目前，魏建平尤其看好消费、国防军工、农业、新能源等行业，侧重于投资中小民营成长型企业，特别是那些细分行业的龙头。

魏建平认为，中国正在蓬勃发展的行业就是和老百姓生活息息相关的行业。比如，在发达国家，第三产业占到GDP80%以上，而我们国家仍然以第一、第二产业为主。第一产业成规模的不多；第二产业消耗大量的能源，并且牺牲了环境；发展第三产业是必经之路。

“例如上海，就有很明确的目标，要将第三产业提到GDP比重的75%以上。这就是我们需要关注的阶段性发展行业。10年前，没有人提这个，因为那个时候还在解决更基础的问题。但当经济发展到现在这个水平，发展第三产业就是现阶段的重点，这其中一定有机会。”魏建平说得斩钉截铁。

“和老百姓生活相关的还有什么？”在此大思路的指引下，魏建平将具有发展潜力的行业一一道来。

“城镇化是必经之路，随着越来越多的人进城，土地谁来种？那么农业必然要现代化，与此相关的农业装备行业就有很多机会。”

再者，随着中国的崛起，军事力量也必然要随之加强。“西方世界可是已经把中国看成最大的对手呢。”魏建平笑道，言下也充满着自豪感。“但在军事装备上，我们与西方国家其实还有相当大的差距，这方面我们不可能一直用国外的技术，所以在军事装备行业也有机会。”

还有近来大热的新能源行业，魏建平对其也相当青睐。他还讲起了“专业术语”，好像找回了当年做工程师的感觉：“根据物质不灭定理，你烧了多少煤，就会释放出多少二氧化碳，环境的破坏不可避免，而且能源又是有限的。连俄罗斯这样的能源大国都制定了未来20年的能源战略规划，中国新能源行业将大有发展。”

魏建平：投资的个性（3）

找到阶段性有潜力的行业之后，在每个行业中又分出很多子行业，比如风力发电，就可以找到叶片、主机、发电机、褡身、基座、轴承等多个细分行业。

“找到大方向，再在这个方向上找公司一定没错。接下来就是在细分行业中找到龙头企业。”魏建平认为，行业最重要，因为选对了行业，自己所投资的公司在这轮金融危机中几乎没有受到影响，“如果说有影响，也无非是上市的脚步放慢了而已。”“选择行业是第一位的，这是工作思路。”魏建平再次强调。

选择好行业之后，自然就是要在这个行业的企业中选择最有发展潜力的。但如何判断企业的成长潜力呢?

首先肯定是有一些具体指标，如财务数据、管理层经验、核心技术（技术来源）等。最重要的还是管理核心团队有没有发展思路、战略性的眼光。

“但是，每个企业有其自身的特点。如果问各种要素中哪项最重要，我只能说都重要， 但在不同阶段，企业的主要问题会有不同。”魏建平解释。

在企业发展的初级阶段，有没有好的产品是最重要的，其他因素可能没有那么突出，“产品卖得出去就可以了”。但当企业慢慢做大后，就需要有好的治理结构、激励制度、新产品开发能力来延续企业的发展能力。而当企业到了非常成熟的阶段时，人的因素就是最重要的。“一家企业从5 000万规模，到5亿，再到50亿，是完全不一样的。所以，企业在不同阶段要解决的问题不同，我们关注的重点也不同。”魏建平认为。

3. 每家企业背后都有故事

魏建平谈起自己投资过的企业时，总会略略停顿一下，思索几秒钟，接着描述道：“几乎每家企业背后都有故事，每家都很有‘味

道’。”

“投资企业，获得的不仅是回报率，还有内心的成就感。一方面是对自己的肯定；一方面看着企业成长，很有意思。”魏建平对于自己的工作，已经乐在其中。

四川多山，魏建平看一个企业往往就要开几个小时的山路。在四川的这几年间，他几乎跑遍了四川每个县级市，看了无数家企业，仅成都一地，他就至少看过1 000家。四川很多县级市的条件并不好，不要说五星级了，宾馆基本都只有招待所的水平。“我们都是中国人，都是苦日子出生。”魏建平笑着说，自己没那么娇嫩。

谈到条件艰苦，魏建平印象最深的是四川雅安。雅安是名副其实的高原，海拔在3 000米以上，靠近藏区，有“川藏公路第一险”之称。就在那样的环境中，魏建平还是找到了一家优质企业——雅安化工。再以投资福建圣农为例，这家企业位于福建光泽县，全县森林覆盖率高达76%，几乎与外界隔绝。“这个地方候鸟都不飞过。”魏建平笑着说道。每次去光泽考察，他都得走5个小时山路。但就在这个据说“一千年都没出过好企业”的地方，魏建平经过仔细调研，发现了福建圣农，其在当地素有“中国鸡王”的美誉。更绝的是，由于地处偏远，福建圣农建在山区的山坳里面，“养的鸡都不会得禽流感”。

2006年，中国遭遇禽流感，因为没人敢吃鸡肉，圣农上半年巨亏。但魏建平认为，禽流感的效应只是恐慌性、暂时性的，消费者还是很喜欢吃鸡肉的，哪怕存货也能通过冷库来保存，圣农的未来业绩能得到足够保证。“我和国外的朋友通电话，他们最爱吃的是什么，就是牛肉、鸡肉。再想想自己每次去饭店必点的是什么，还是鸡肉。我相信恐慌只是暂时的，之后鸡肉依然有很大的市场。”魏建平充分发挥“草根”调查的本色，坚定判断。

魏建平：投资的个性（4）

就在当时人人谈“鸡”色变的背景下，魏建平依然决定投资福建圣农。果然，企业下半年业绩马上好转，当年就赢利5 000万，第二年利润更是达到了亿。因为当时是给企业“雪中送炭”，魏建平也谈到了很好的价格。现在来看，当时的投资价格非常低，显然，魏建平觉得，危机有时候恰是投资良机。

福建圣农是魏建平看中的“内需、消费”行业，那么卫士通就是典型的“核高基”企业，拥有核心高科技基础技术的企业，即拥有核心技术能力。

2008年8月11日，卫士通（002268）在深圳证券交易所正式挂牌交易，这是四川省地震之后通过证监会核准发行上市的第一家企业。通过中国证监会为地震灾区开辟的“绿色通道”，从证监会发审委员会审批到上市交易，用了不到两个月的时间。

卫士通属信息产业中以密码为核心技术的信息安全企业，是目前国内以密码为核心的信息安全设备的最大供应商。2004年以来，公司密码产品以及信息安全设备/系统及安全集成，在政府和军工等大型企业集团用户中的占有率均居国内信息安全厂商第一位。

早在2001年4月，成都新兴创投向卫士通注资1 247万元，经过连续几年送股，持股达1 768万股，这也是卫士通唯一的一次融资。魏建平说，当初投资卫士通，正是看中了该企业主要产品的技术壁垒、在行业内的领先地位以及未来巨大的发展空间。

光找行业还不够，“其实，对行业、对人的一些感觉，是要靠积累的，并不能完全量化。”在投资过程中，魏建平非常看重人的因素。“作为企业的领导人，要有非常明确的发展战略、发展思路；要明白在企业发展的目前阶段，主要问题是什么以及如何解决这个问题。”魏建平曾经投资一家生产板材的企业，随着城镇化的发展，这个行业是有前景的，但他最欣赏的是企业董事长的思路。

这位董事长了解自己所处的产业若要发展，必须要有资源，即木材。哪里有好的资源、如何去拿、需要多少钱、钱又从哪里来，他已经有了清晰的思路。在上市前，他知道自己最缺的是资金，于是在相关岗位上配备了财务能力很强的管理层。当资金的问题解决后，企业的首要问题变成了管理体制，于是该董事长又重新在CEO、董秘等岗位上安排合适的人选，重点抓管理。就冲着这位董事长的果决，虽然当时企业的赢利状况并不是很好，但魏建平还是坚决投资了。

“每家企业的领导人都像企业一样，有自己独特的个性。当然，首先有一些共性，比如勤奋，比如对自己行业很了解，但其实个性更加重要。特别是不同的行业，不管是企业本身还是领导人，都有各自的特点。”魏建*复强调着“个性”这个词语。

“有时候会遇到一些形形色色的人，他们虽然看起来不符合人们常规的要求，但又会具有一些其他企业家不具备的品质。”魏建平觉得和不同的人通过不同的方式打交道很有趣，同时也可以交到很多朋友。

PE＋投行模式

不管是在上海还是在成都，魏建平可以算是标准的本地创投。和境外同行相比，魏建平觉得本土创投最大的优势，就在于对当地市场、企业有着深入透彻的了解。

魏建平并不讳言，中国有自己的特殊“国情”，中小企业在创业初期由于没有考虑上市问题，往往存在占用资金、关联交易等历史遗留问题。而在投资中小企业初期，往往存在“不见兔子不撒鹰”的现象，不肯投入初期费用，外资PE对此往往难以理解或束手无策。

魏建平：投资的个性（5）

根据中国国情，在具体操作上，魏建平执行的是“投行＋PE”模式。一旦看好这个项目，就会首先为企业起到财务顾问的作用，为企业理清发展思路，解决历史遗留问题，然后再对其进行投资。

魏建平认为，每家企业都会有问题，不管是国有企业还是民营企业，不过有些是本质问题，有些是非本质问题。借助自己长期在咨询业工作的背景，他可以充分发挥长处，帮助企业将其内部架构、激励制度等问题理顺。

“做这些咨询都是免费的。”魏建平笑言。他相信这种模式可以让创投与企业绑得更近，使创投与企业站在同一个战壕内。以前在从事咨询业时，魏建平往往对咨询建议最后的执行束手无策，而如今作为小股东的魏建平，可以对企业战略拥有“一票否决权”，并严格监督咨询建议的执行。

“每家企业都有这样那样的问题，但能做上市的企业，相对而言确实都是同行业中的佼佼者。要知道，全国大概有6 000万家企业，而上市的企业不过2 000家，这个比例非常之小。”魏建平说。

不过，他也强调，要做百年老店，必须要规范。打个比方，有些民营企业可以有好几个公司资产，哪家公司的税收比较低，就尽量把利润往那家公司装。但如果要上市，就肯定不符合上市标准。企业必须有明确的主营业务，必须在一个业务平台上有连续3年的赢利业绩等要求。“这些我们都会去帮助企业规范化。”

1. 创投企业“不差钱”

2000年，因为“创业板”的预期，魏建平投身创投界。一晃已近9年，终于等到了创业板开闸。对魏建平来说，创业板开设以后，整个行业面临着发展的大机遇。他作了如下解释：

第一，中国经济还可以维持相当长时间的高增长。“你手上有钱，就投的出去。”魏建平认为，发达国家正因为基础设施、设备已经比较

完善，可能会出现“有钱无处投”的状况；而在国内，很多产业都还十分薄弱，有非常大的发展空间。

2008年席卷全球的金融危机，对中国反而是利好。因为中国是最大的大宗商品消耗国，虽然GDP增长很高，但实际成本也很高；现在价格下来，反而让企业获得了低成本发展机会。“正如我们所说的阶段性发展机会，在这轮危机中，虽然倒下不少企业，但同时也冒出很多好企业。原材料价格下降是利好，同时由于优胜劣汰，好企业的市场空间反而会增大很多。”魏建平对未来的经济发展充满信心。

第二，在整个经济向好的背景下，资本市场自然也是长期看好。对于创投基金来说，二级市场向好，也就意味着上市发行速度加快，获利空间更大。

第三，资金面宽松。“创投企业‘不差钱’。”魏建平笑道，“今年很多人都来找我们，问有没有好的项目。”总体而言，“创投有钱，有好企业可投，有好的退出环境，从而形成了良性循环，达到多方共赢的目的。”

在魏建平看来，大家多赢的结果才是他最想要的。“我们的股东赚钱，我们自己也收获，同时企业获得发展，最让人获得满足感。”

“投资中航三鑫的时候，因为其是民营企业，固定资产本就不多，有的部分已经在银行做了抵押贷款。我们投资后，企业的负债率降下来，银行又愿意重新贷款给它，企业很快就盘活了。到现在，公司的老总都很感谢我，虽然现在我们已经退出企业，但大家依然是朋友。他遇到问题时，都会找我商量，讨论该怎么办。”魏建平对此颇为自得，觉得别人来寻求自己的帮助是对自己的认可，正是自己价值的体现。

的确，对于现在的魏建平而言，财富早已不是他追求的目标。他自己也笑言，很喜欢成都的生活，觉得那里“风景好、气候好，社会和谐，收入虽没有上海高，但幸福指数却比上海人高。”不仅民风与江浙有区别，商界的风气也是如此。“江浙的企业会拼命想做大，当然我们

喜欢能做大的企业；而成都的企业往往缺乏一些进取精神，但借助天然优势，资源类企业特别多，还有很多军工电子、医药、IT等个性化的企业。” 话说了一圈，他又绕到了企业“个性”上。